

Schriften zum Öffentlichen Recht

Band 925

**Rechtsetzung zwischen
Staat und Gesellschaft**

**Möglichkeiten differenzierter Steuerung
des Kapitalmarktes**

Von

Steffen Augsberg



Duncker & Humblot · Berlin

STEFFEN AUGSBERG

Rechtsetzung zwischen
Staat und Gesellschaft

Schriften zum Öffentlichen Recht

Band 925

Rechtsetzung zwischen Staat und Gesellschaft

Möglichkeiten differenzierter Steuerung
des Kapitalmarktes

Von

Steffen Augsburg



Duncker & Humblot · Berlin

Die Juristische Fakultät
der Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg
hat diese Arbeit im Jahre 2002
als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische
Daten sind im Internet über <<http://dnb.ddb.de>> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten
© 2003 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Fremddatenübernahme: Selignow Verlagsservice, Berlin
Druck: Werner Hildebrand, Berlin
Printed in Germany

ISSN 0582-0200
ISBN 3-428-11112-5

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☺

Vorwort

Die vorliegende Untersuchung wurde im Sommersemester 2002 von der Juristischen Fakultät der Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg als Inauguraldissertation angenommen.

Sie ist im wesentlichen während meiner Zeit am dortigen Institut für deutsches und europäisches Verwaltungsrecht entstanden. Zu danken habe ich an erster Stelle meinem verehrten Doktorvater, Herrn Professor Dr. Dr. h.c. Eberhard Schmidt Aßmann. Seine methodische Stringenz, die von ihm gepflegte sprachliche Klarheit und sein Forschung wie Lehre gleichermaßen umfassendes Arbeitsethos waren Vorbild, Ansporn und Rückhalt.

Herrn Privatdozent Dr. Christian Schubel schulde ich Dank für die freundliche Übernahme des Zweitgutachtens, Herrn Dr. Christoph Möllers, LL. M., für die freundschaftlich-kritische Durchsicht des Manuskripts. Dank sagen möchte ich auch meinen ehemaligen Kollegen, vor allem Frau Dr. Antje David, Frau Bettina Schöndorf-Haubold, Herrn Dr. Klaus Knipschild, Herrn Privatdozent Dr. Hans Christian Röhl sowie Herrn Dr. Johannes Junker. Mit ihm insbesondere habe ich Freud und Leid des Dissertierens geteilt und schon früh erkannt, daß wir später voll Wehmut auf die schöne Heidelberger Zeit zurückblicken werden. Die wissenschaftlich wie menschlich angenehme und bereichernde Atmosphäre am Institut werde ich immer in bester Erinnerung behalten.

Schließlich danke ich meiner Freundin Barbara Mittler sowie meinen Eltern für ihre fortwährende Anteilnahme und Unterstützung. Ihnen ist die Arbeit gewidmet.

Hamburg, im März 2003

Steffen Augsburg

Inhaltsübersicht

Einleitung	19
------------------	----

Erstes Kapitel

Wirk- und Rahmenbedingungen	22
------------------------------------	-----------

A. Begriffsklärung	22
I. Recht	22
II. Norm	29
III. Rechtsnorm	31
IV. Private	34
V. Kapitalmarktrecht	38
B. Wirkungen privater Normsetzung	42
I. Fehlende Rechtsnormqualität ausschließlich privater Normen	42
II. Sozial-normative Bindungswirkungen	43
III. Normativität	45
IV. Funktionen privater Normsetzung	46
V. Rechtspraktische Analyse	51
VI. Fazit	70
C. Rechtliche Rahmenbedingungen privater Normsetzung	71
I. Regulierungstheoretische Analyse	71
II. Verfassungsrechtliche Analyse	79
III. Gemeinwohlkompatibilität als gesellschaftsgerichtete Anforderung	97
IV. Kompensatorische Sicherungsmechanismen	99
V. Fazit	119
D. Gesellschaftliche Anforderungen an private Normsetzung	119
I. Kooperationsfähigkeit	119
II. Kooperationswilligkeit (Gemeinwohlkompatibilität)	122
III. Fazit	122
E. Gesamtfazit	123

Zweites Kapitel

Typologie der Normsetzungsverfahren	124
--	------------

A. Zur Einordnung	124
B. „Verstaatlichte“ private Normsetzung	127
I. Öffentlich-rechtliche Satzungen	127
II. Normsetzung durch die Wirtschaftsprüferkammer	130
III. Normsetzung durch die Börse	153

C.	Staatliche Rechtsnormsetzung unter Inbezugnahme privater Normen	173
I.	Inkorporation	174
II.	Verweisungen	175
III.	§ 292 a HGB als normergänzende dynamische Verweisung?	179
IV.	§ 342 II HGB als normkonkretisierende dynamische Verweisung?	186
V.	Die Harmonisierung der Rechnungslegung in der EU	218
D.	Private Rechtsetzung innerhalb einer staatlichen Rahmenordnung	227
I.	Verbandsrecht	228
II.	Vertragsrecht	261
E.	Private Normsetzung ohne Rechtsverbindlichkeit (Kodizes)	278
I.	Der Übernahmekodex	278
II.	Die Zuteilungsgrundsätze	292
III.	Corporate Governance Kodex	294
IV.	Ehrenkodex für Finanzanalysten	308

Drittes Kapitel

Normsetzungsstrategie 316

A.	Vom Pluralismus der Normsetzungsmechanismen zur Normsetzungsstrategie	316
I.	Status quo der Normsetzung im Kapitalmarkt	316
II.	Ziele normsetzungsstrategischen Vorgehens	317
III.	Vor- und Nachteile der Regelungsformen	318
IV.	Fazit	322
B.	Normsetzungsstrategie: Mögliches Vorgehen	322
I.	Staatliche Auswahl-situation	322
II.	Regelungsbedürfnis („Ob“)	323
III.	Erforderliche Intensität der Regelung („Wie“)	324
IV.	Kontinuierlicher Beobachtungs- und Nachbesserungsprozeß	335
V.	Fazit	336
C.	Ausblick	337
	Zusammenfassung	341
	Anhang	351
	Literaturverzeichnis	355
	Sachverzeichnis	382

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	19
------------------	----

Erstes Kapitel

Wirk- und Rahmenbedingungen	22
--	-----------

A. Begriffsklärung	22
I. Recht	22
1. Friedensfunktion	22
2. Imperativer Charakter	23
3. Sanktionen als Kennzeichen des Rechts	24
4. Gewaltmonopol des Staates	25
5. Rechtsetzungsmonopol des Staates?	26
6. Ergebnis	29
II. Norm	29
III. Rechtsnorm	31
IV. Private	34
1. Staat und Gesellschaft	35
2. Zum Begriff der privaten Norm	36
3. Privatrecht und öffentliches Recht	37
V. Kapitalmarktrecht	38
1. Individualschutz	39
2. Funktionsschutz	40
3. Konnexität der Schutzgedanken	41
B. Wirkungen privater Normsetzung	42
I. Fehlende Rechtsnormqualität ausschließlich privater Normen	42
II. Sozial-normative Bindungswirkungen	43
III. Normativität	45
IV. Funktionen privater Normsetzung	46
1. Standardisierung	46
2. Lückenschließung, Konkretisierung und experimentelle Normsetzung	46
3. Gesetzesverhinderung oder -beseitigung	49
V. Rechtspraktische Analyse	51
1. Effizienz- und Effektivitätskriterien	51
2. Insbesondere: Internationalisierung, Europäisierung, Globalisierung	57
a) Europäisierung	61
b) Globalisierung	64
c) Normsetzungspluralisierung	68
3. Pluralität der (privaten) Normsetzer	69
VI. Fazit	70

C. Rechtliche Rahmenbedingungen privater Normsetzung	71
I. Regulierungstheoretische Analyse	71
1. Krise des Rechts?	71
2. Lehren aus der Privatisierungsdiskussion	72
a) Privatisierungstypen	73
b) Private Normsetzung als Verfahrensprivatisierung?	73
c) Ergebnis	74
3. Verantwortungsstufung bzw. Verantwortungsteilung	75
4. Verpflichtung auf das Gemeinwohl	75
a) Staatliche Gemeinwohlverantwortung	76
b) Kooperative Gemeinwohlkonkretisierung	77
5. Ergebnis	79
II. Verfassungsrechtliche Analyse	79
1. Subsidiaritätsprinzip	79
2. Demokratieprinzip	81
a) Demokratieverständnis des Grundgesetzes	81
b) Art. 20 II GG	82
c) Legitimationsniveau	83
d) Legitimationsverantwortung	84
e) Ergebnis	85
3. Rechtsstaatsprinzip	85
a) Gewaltenteilung	86
b) Bestimmtheit und Normklarheit	88
c) Publizität	89
d) Ergebnis	90
4. Grundrechtliche Aspekte	91
a) Grundrechte als Abwehrrechte	91
b) Grundrechte als Partizipationsrechte	92
c) Staatliche Schutzpflichten	93
5. Ergebnis	96
III. Gemeinwohlkompatibilität als gesellschaftsgerichtete Anforderung	97
IV. Kompensatorische Sicherungsmechanismen	99
1. Gemeinwohlkompatibilität sichernde Bedingungen	99
a) Etatisierung	99
b) Materielle Steuerung	100
aa) Zielvorgaben	100
bb) Steuernde Rezeption	101
c) Prozeduralisierung und Organisation als Kompensationsfaktoren	102
aa) Pluralistische Besetzung (Repräsentanz)	102
bb) Distanz- und Neutralitätsschutz?	104
cc) Transparenz und Publizität	104
d) Aushandlung in privatautonomen Modellen	106
e) Ergebnis	107
2. Grenzen der Partizipation	107
3. Umsetzung der Bedingungen	109

4. Kontrolle, Revisibilität und Justitiabilität	111
a) Eigen- und Selbstkontrolle	111
b) Parlamentarische bzw. administrative Kontrolle	113
c) Gerichtskontrolle	113
d) Reduzierte Kontrolldichte	114
e) Prozeduralisierung als Kompensationsfaktor	116
f) Kontrolle durch die Öffentlichkeit	118
V. Fazit	119
D. Gesellschaftliche Anforderungen an private Normsetzung	119
I. Kooperationsfähigkeit	119
1. Organisationsfähigkeit	119
2. Organisations- und Beteiligungsdefizite	120
3. Trittbrettfahrerproblematik	121
4. Bereichsspezifische Anforderungen	121
II. Kooperationswilligkeit (Gemeinwohlkompatibilität)	122
III. Fazit	122
E. Gesamtfazit	123

Zweites Kapitel

Typologie der Normsetzungsverfahren

124

A. Zur Einordnung	124
B. „Verstaatlichte“ private Normsetzung	127
I. Öffentlich-rechtliche Satzungen	127
1. Private als Träger der Satzungsautonomie?	127
2. Satzungsautonomie als Rechtsetzungsautonomie	128
3. Legitimation	129
II. Normsetzung durch die Wirtschaftsprüferkammer	130
1. Die Kammern als öffentlich-rechtliche Körperschaften	130
a) Errichtung durch Gesetz oder aufgrund Gesetzes	131
b) Rechtsfähigkeit	132
c) Mitgliedschaftliche Organisationsstruktur	132
d) Doppelfunktion der Kammern	134
2. Normsetzung durch die Wirtschaftsprüferkammer	134
a) Erlaß von Satzungen	135
b) Verabschiedung von Richtlinien	136
c) Legitimation	136
aa) Demokratische Legitimation	136
bb) Autonome (mitgliedschaftliche) Legitimation	139
cc) Grenzen der autonomen Rechtsetzungsbefugnis	142
d) Revisibilität	145
aa) Berufsgerichtsbarkeit	145
bb) Verwaltungsgerichtliche Kontrolle der Satzungen	146
e) Finanzierung der Wirtschaftsprüferkammer	147
f) Ergebnis	147

3. Exkurs: Das System für Qualitätskontrolle (peer review)	147
a) Funktionieren des Systems für Qualitätskontrolle	148
b) Der Status der Prüfer für Qualitätskontrolle	149
c) Verfassungsmäßigkeit des Peer Review	151
4. Das Institut der Wirtschaftsprüfer	152
5. Die Kursmaklerkammer	153
III. Normsetzung durch die Börse	153
1. Die Rechtsnatur der Börse	154
a) Privatrechtliche oder öffentlich-rechtliche Organisation?	154
b) Die Börse als Anstalt oder als Körperschaft des öffentlichen Rechts? ...	158
aa) Die Börse als Anstalt	158
bb) Die Rechtsfähigkeit der Börse	159
cc) Die Börse als Körperschaft	160
c) Zwischenergebnis	163
2. Der Erlaß der Börsenordnung als Rechtsetzung	163
3. Legitimation	164
a) Demokratische Legitimation	164
b) Autonome Legitimation	167
4. Revisibilität	169
5. Ergebnis	170
6. Exkurs: Auswirkungen einer möglichen Börsenreform	170
a) Privatrechtliche Satzung bzw. Vereinbarung	171
b) Erstreckungsvertrag	171
c) Kontrolle	172
d) Ausblick	173
C. Staatliche Rechtsnormsetzung unter Inbezugnahme privater Normen	173
I. Inkorporation	174
II. Verweisungen	175
1. Allgemeines zur Regelungsmethode	175
2. Statische Verweisung	176
3. Dynamische Verweisung	177
III. § 292 a HGB als normergänzende dynamische Verweisung?	179
1. Verfassungsmäßigkeit	180
2. Legitimation	181
a) Materielle Vorgaben	181
b) Formalien und Angabepflichten	184
3. Zur Möglichkeit verfassungskonformer Auslegung	185
4. Ergebnis	185
IV. § 342 II HGB als normkonkretisierende dynamische Verweisung?	186
1. Autonome Rechtsetzungsbefugnis	187
2. Beleihung	188
a) Voraussetzungen der Beleihung	188
b) „Besonders anerkannter Beliehener“?	190
3. Normkonkretisierende Verweisung	191
a) Gesetzliche Rechtsvermutung	192
b) Kompetenz zur Normkonkretisierung	193

4. Gemeinwohlkompatibilität sichernde Bedingungen	195
a) Gesetzliche Vorgaben	195
b) Steuernde Rezeption	196
aa) Die Bekanntmachung durch das Bundesjustizministerium	196
bb) Kontrolle durch die Gerichte	197
cc) Ergebnis	198
c) Standardisierungsvertrag	198
aa) Reichweite des Gesetzesvorbehalts	198
bb) Allgemeinwohlverpflichtung	200
cc) Unabhängigkeit	201
(1) Organisatorische Unabhängigkeit	201
(2) Personelle Unabhängigkeit	202
dd) Besetzung	203
ee) Beschlußfassung	207
ff) Transparenz und Publizität	208
(1) Öffentlichkeit des Verfahrens	208
(2) Konsultationsrat	209
gg) Informationspflichten	210
hh) Dokumentationspflichten	211
ii) Finanzierung	212
(1) Mitgliedsbeiträge	212
(2) Spenden	213
(3) Verwertung der Arbeit	213
(4) Alternative Finanzierungskonzepte	214
(5) Abhängigkeit des DSR	215
d) Internationale Vorgaben	215
5. Ergebnis	217
V. Die Harmonisierung der Rechnungslegung in der EU	218
1. Frühere Harmonisierungsbestrebungen	218
2. Die Verordnung (EG) Nr. 1606/2002	219
a) Vorgesehenes Verfahren	219
aa) Sachverständigenebene	220
bb) Regelungsebene	221
b) Primärrechtliche Bedenken	221
aa) Dynamische Verweisung	222
bb) Stärkung der Kommission	223
cc) Publikationserfordernisse	224
c) Sachverständige Beratung	225
3. Ergebnis	226
D. Private Rechtsetzung innerhalb einer staatlichen Rahmenordnung	227
I. Verbandsrecht	228
1. Allgemeines zur Regelungsmethode	228
a) Begriff des privaten Verbandes	229
b) Die Rechtsnormen der Verbände	229
c) Legitimationsbedürftigkeit und Legitimation	230
d) Korporatisierung und Kartellierung	233
e) Revisibilität	235

2. Das Institut der Wirtschaftsprüfer	236
a) Organe des IDW	236
b) Normsetzung durch das IDW	237
c) Internationale Harmonisierung	238
3. Die DVFA	239
a) Die Standesrichtlinien der DVFA	240
aa) Zur Erforderlichkeit eines Anforderungsprofils	241
bb) Vereinsrecht und Wesentlichkeit	242
cc) Rechtsnatur der Standesrichtlinien	243
(1) Voraussetzungen der Verpflichtungserklärung	244
(2) Auswirkungen möglicher späterer Änderungen der Richtlinien ..	245
dd) Ergebnis	246
b) Sanktionierung und Revisibilität	246
aa) Die Ehren- und Schiedsgerichtsordnung	247
bb) Regelmäßige Selbstauskunft	248
c) Ähnliche, parallel bestehende private Regelwerke	248
aa) GAIP/AIMR	248
bb) DEVFP	250
cc) VTAD	250
dd) Bundesverband Finanzdienstleistungen	251
d) Private Zertifizierung	251
aa) Grundgedanke und Funktionen der Zertifizierung	252
(1) Zertifizierung als Wettbewerbsfaktor bzw. Sanktionsinstrument im Innenverhältnis	253
(2) Zertifizierung als Anhaltspunkt für Anleger im Außenverhältnis	253
bb) Zertifikate	254
(1) DVFA	254
(2) GAIP	255
(3) DEVFP	255
(4) VTAD	256
cc) Anforderungen an Zertifizierungssysteme	256
e) Pluralität der Regelwerke und Zertifikate	258
aa) Qualitätswettbewerb	259
bb) Informationslücke contra Erwartungslücke	259
cc) Internationale Ausrichtung	260
f) Ergebnis	261
II. Vertragsrecht	261
1. Die Richtlinien für den Freiverkehr an der FWB	262
a) Börsenrechtliche Struktur des Freiverkehrs	262
b) Rechtscharakter der Freiverkehrsrichtlinien	264
aa) Rechtsnorm sui generis	264
bb) AGB	266
c) Ergebnis	268
2. Das Regelwerk Neuer Markt	268
a) Börsenrechtliche Struktur des Neuen Marktes	269
b) Rechtscharakter des Regelwerks	270
c) Insbesondere: Einseitige Änderungsmöglichkeit	271

aa) Einseitiges Änderungsrecht der Deutsche Börse AG	272
bb) Kontroll- und Einwirkungsmöglichkeiten	274
d) Ergebnis	276
3. Börsengeschäftsbedingungen	276
4. Börsenindizes (DAX, MDAX, SDAX)	277
E. Private Normsetzung ohne Rechtsverbindlichkeit (Kodizes)	278
I. Der Übernahmekodex	278
1. Regelungsmaterie	279
2. Rechtscharakter des Übernahmekodex	279
a) Normsetzungsgremium	280
b) Fehlen einer Rezeptionsnorm	280
c) Vertrag	281
d) Faktische Bedeutung der Anerkennung	283
3. Probleme der fehlenden Rechtsverbindlichkeit	284
4. Die Übernahmerichtlinie	285
a) Verlauf des Rechtsetzungsverfahrens	285
b) Umsetzung durch den Übernahmekodex	287
c) Ergebnis	288
5. Das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG)	289
6. Ergebnis	292
II. Die Zuteilungsgrundsätze	292
III. Corporate Governance Kodex	294
1. Grundsatzkommission Corporate Governance	295
a) Regelungsmaterie und -ziele	295
b) Rechtscharakter der Grundsätze	297
aa) Normsetzungsgremium	297
bb) Rechtsunverbindlicher Verhaltenskodex	297
c) Einhaltung aufgrund öffentlichen Drucks	299
d) Ergebnis	300
2. Parallele Regelungsbemühungen	300
a) OECD-Grundsätze	300
b) Berliner Initiativkreis	301
c) Corporate Governance in der Europäischen Union	302
d) Regierungskommission Corporate Governance	303
aa) Erforderlichkeit eines einheitlichen Kodex	304
bb) Organisation und Verfahren der Kommission	304
cc) Implementation des Kodex	305
3. Deutscher Corporate Governance Kodex und TransPuG	306
4. Ergebnis	308
IV. Ehrenkodex für Finanzanalysten	308
1. Kodex für anlegergerechte Kapitalmarktkommunikation	309
a) Normsetzungsebene	310
aa) Selbstverwaltungsstrukturen	310
bb) Gesetzliche Regelung	311
cc) Freiwilliger Verhaltenskodex	311
b) Sanktionsebene	312
c) Ergebnis	312

2. Einbeziehung in das 4. FMFG	313
3. Ergebnis	315

Drittes Kapitel

Normsetzungsstrategie	316
A. Vom Pluralismus der Normsetzungsmechanismen zur Normsetzungsstrategie	316
I. Status quo der Normsetzung im Kapitalmarkt	316
II. Ziele normsetzungsstrategischen Vorgehens	317
III. Vor- und Nachteile der Regelungsformen	318
1. Öffentlich-rechtliche Satzungen	319
2. Verweisungen	320
3. Privatautonome Regelungen	320
4. (Unverbindliche) Kodizes	321
IV. Fazit	322
B. Normsetzungsstrategie: Mögliches Vorgehen	322
I. Staatliche Auswahl-situation	322
II. Regelungsbedürfnis („Ob“)	323
III. Erforderliche Intensität der Regelung („Wie“)	324
1. Hoheitliche Eigenerfüllung	325
2. Kooperative Aufgabenwahrnehmung	326
a) (Kapitalmarktrechtliches) Kooperationsprinzip?	327
b) Funktionsadäquanz der Normsetzungsvarianten	329
c) Gemeinwohlkompatibilität sichernde Bedingungen	331
d) Erforderlichkeit eines Privatverfahrensrechts?	332
e) Verwaltungsorganisatorische Begleitung	334
IV. Kontinuierlicher Beobachtungs- und Nachbesserungsprozeß	335
V. Fazit	336
C. Ausblick	337
Zusammenfassung	341
Anhang	351
Literaturverzeichnis	355
Sachverzeichnis	382

Abkürzungsverzeichnis

Im Text verwendete Abkürzungen entsprechen grundsätzlich den Vorschlägen von *Hilbert Kirchner*, Abkürzungsverzeichnis der Rechtssprache, 4. Auflage Berlin New York 1993, und sind darüber hinaus bei der ersten Nennung erläutert.

AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
AIMR	Association for Investment Management and Research
AltZertG	Gesetz über die Zertifizierung von Altersvorsorgeverträgen
BAFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAKred	Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen
BAV	Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen
BAWe	Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel
BKR	(Zeitschrift für) Bank- und Kapitalmarktrecht
BörsG	Börsengesetz
BörsO	Börsenordnung
BSK	Börsensachverständigenkommission
CEA	Comité Européen des Assurances
CESR	Committee of European Securities Regulators
CFA	Chartered Financial Analyst
CPA	Certified Financial Planner
DAI	Deutsches Aktieninstitut
DRSC	Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee
DSR	Deutscher Standardisierungsrat
DSW	Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz
DVFA	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Assetmanagement
DEVFP	Deutscher Verband Financial Planners
EFAA	European Federation of Accountants and Auditors for SMEs
EFFAS	European Federation of Financial Analysts Societies
EFRAG	European Financial Reporting and Advisory Group
ESBG	European Savings Banks Group
FEE	Fédération des Experts Comptables Européens
FESCO	Forum of European Securities Commissions
FESE	Federation of European Securities Exchanges
FMFG	Finanzmarktförderungsgesetz
FWB	Frankfurter Wertpapierbörse
GAIP	German Association of Investment Professionals
GASB	German Accounting Standards Board
GASC	German Accounting Standards Committee
GATT	General Agreement on Tariffs and Trade
GEBC	European Association of Cooperative Banks
IAS	International Accounting Standards

IASB	International Accounting Standards Board
IASC	International Accounting Standards Committee
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
IFAC	International Federation of Accountants
IOSCO	International Organization of Securities Exchange Commissions
KapAEG	Gesetz zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit deutscher Konzerne an Kapitalmärkten und zur Erleichterung der Aufnahme von Gesellschafterdarlehen (Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz)
KapCoRiLiG	Gesetz zur Durchführung der Richtlinie des Rates der Europäischen Union zur Änderung der Bilanz- und der Konzernbilanzrichtlinie hinsichtlich des Anwendungsbereichs (90/605/EWG), zur Verbesserung der Offenlegung von Jahresabschlüssen und zur Änderung anderer handelsrechtlicher Bestimmungen (Kapitalgesellschaften- und Co-Richtlinie-Gesetz)
KonTraG	Gesetz für Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
LSE	London Stock Exchange
NASD	National Association of Securities Dealers
RWNM	Regelwerk Neuer Markt
SEC	Securities and Exchange Commission
SIA	Securities Industry Association
SMAX	Small Caps Index
SME	Small and Medium-sized Enterprises
TransPuG	Transparenz- und Publizitätsgesetz
UEAPME	European Association of Craft, Small and Medium-sized Enterprises
UNICE	Union des Confédérations des l'Industrie et des Employeurs d'Europe
VerkProspG	Verkaufsprospektgesetz
VerkProspVO	Verkaufsprospektverordnung
WpDRL	Wertpapierdienstleistungsrichtlinie
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WPK	Wirtschaftsprüferkammer
WPO	Wirtschaftsprüferordnung
WPOÄG	Wirtschaftsprüferordnungs-Änderungsgesetz
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
WTO	World Trade Organisation

Einleitung

Steuerungsaufgaben können ordnungsrechtliche Regulierung in Gesetzesform überfordern. Diese Erkenntnis ist keineswegs neu¹. Während sie allerdings zunächst bedeutete, in Ergänzung zur dominierenden parlamentarischen Gesetzgebung vereinfachte Rechtsetzungsverfahren auf der Ebene der Exekutive zu installieren, ist gegenwärtig vor dem Hintergrund allgemeiner staatlicher Kooperationsbestrebungen auch nach Möglichkeiten der Nutzung gesellschaftlichen Selbstregulierungspotentials im Rahmen arbeitsteiliger Normsetzungsverfahren zu fragen.

Begründen läßt sich dieses Kooperationsbedürfnis mit den deutlich gestiegenen Erwartungen an die Leistungsfähigkeit des Sozial- und Erfüllungsstaates, der dadurch an die Grenzen insbesondere seiner finanziellen Belastbarkeit gelangt ist. Gleichzeitig werden Steuerungssachverhalte immer komplexer und weniger beherrschbar. Ursächlich sind daneben staatliche Informationsdefizite, Steuerungsunwilligkeit gesellschaftlicher Subsysteme sowie eine Ausrichtung gerade der Wirtschaft an internationalen Entwicklungen, die Anpassungen erfordern, bevor der nationale Gesetzgeber zu reagieren imstande ist. Speziell im Finanzmarktsektor verbindet sich eine rasch wachsende Institutionalisierung der Märkte und Marktteilnehmer mit einer immer stärkeren globalen Streuung der Kapitalanlage und -aufnahme. Neu entwickelte, innovative Finanzinstrumente entziehen sich den tradierten rechtlichen Parametern. Moderne Informations- und Kommunikationstechnologien führen zu beschleunigten Reaktionsgeschwindigkeiten der Marktteilnehmer und lockern bestehende lokale Bindungen. Es drohen regulatorische Arbitrage-situationen.

Die Unzufriedenheit mit der gesetzlichen steigt sich so zur Unzufriedenheit mit der rechtlichen Regelung². In den letzten Jahren sind deshalb Mechanismen gesellschaftlicher Selbststeuerung und Selbstregulierung verstärkt in den Blickpunkt der wissenschaftlichen Diskussion geraten. Im Konflikt zwischen freier Entfaltung des Einzelnen und Ordnungsnotwendigkeit des Gesamtgefüges wird wie-

¹ G. Jellinek, *Gesetz und Verordnung*, 369: „[...] ist das Gesetz doch in der überwiegenden Mehrzahl der Fälle eine abstrakte Regel, welche nicht die Flexibilität besitzt, sich den rasch wechselnden konkreten Bedürfnissen des Staates anzupassen. Der Apparat der Gesetzgebung ist viel zu schwerfällig, um in jedem Fall mit der nötigen Schnelligkeit das Geeignete zu verfügen“.

² Die bisweilen beklagte sinkende Steuerungskraft des Rechts bezieht sich indes weniger auf das von Privaten gesetzte Recht als vielmehr auf die staatlichen Regelungsanstrengungen, weshalb eine Titulierung als sinkende Steuerungsfähigkeit des Staates – will man nicht Staat und Recht in eins setzen – vorzugswürdig wäre.

der auf die Aktivierung privatinitiativer Steuerungs- und Kontrollmechanismen gesetzt. Gesellschaftliche Vorgänge sollen aus der Verantwortung des Staates herausgelöst und der Gesellschaft zur eigenverantwortlichen Wahrnehmung (zurück-)gegeben werden. Dennoch kann und darf sich der demokratische Rechtsstaat seiner Verantwortung für das Gemeinwesen nicht gänzlich entziehen. Bloßes Lamentieren über die verlorene Steuerungskraft des Rechts führt hier nicht weiter. Es kommt darauf an, im individuellen Anwendungsfall nicht vor der Erwägung alternativer Regulierungsformen zurückzuschrecken. Das setzt die Bedeutung des Rechts nicht herab. Im Gegenteil sind die dem Recht – und nur dem Recht – inhärenten Steuerungsmöglichkeiten so einzusetzen, daß die hohen Anforderungen, mit denen unsere Verfassung staatliche Aufgabenwahrnehmung belegt, beibehalten werden können. Das muß auch für die hier betrachtete Rechtsetzung zwischen Staat und Gesellschaft gelten. Die Öffnung gegenüber privaten Handlungsbeiträgen ermöglicht es, deren Kreativität und Innovationsdynamik für die Normsetzung fruchtbar zu machen. Auf der anderen Seite können private Normsetzer durch die Kooperation mit staatlichen Stellen ihren Regelwerken zu rechtlicher Verbindlichkeit verhelfen. Öffentliches Recht und Privatrecht können zu diesem Zweck verschränkt zusammenwirken, indem das Privatrecht Strukturen der Selbstregulierung zur Verfügung stellt, das öffentliche Recht dagegen die Grenzen sowohl der Autonomie als auch der Überwachung bestimmt. Insbesondere die verschiedenen denkbaren und praktizierten Erscheinungsformen selbstregulativer Normsetzung und die staatliche Rechtsquellenlehre müssen systematisch stärker aufeinander bezogen werden.

Diese Arbeit hat sich zum Ziel gesetzt, hierzu einen kleinen Teil beizutragen, indem sie anhand von Beispielen aus dem Bereich des Kapitalmarktrechts verschiedene Regelungsvarianten auf ihre rechtliche, insbesondere verfassungsrechtliche, Zulässigkeit sowie auf ihre praktische Nutzbarkeit hin untersucht. Beide Elemente ergänzen sich, eine separate Prüfung scheidet aus. In der Verbindung eines allgemeinen mit einem besonderen Teil sollen Möglichkeiten aufgezeigt werden, Private in die Normsetzung als einem zentralen Element der Regulierung zu reintegrieren. Dabei wird die Notwendigkeit regulierender Eingriffe gerade in einem jungen, expandierenden, relativ unerfahrenen und schutzbedürftigen Bürger betreffenden Rechtsgebiet nicht grundlegend in Frage gestellt. Das Kapitalmarktrecht ist in Deutschland, anders als möglicherweise andere, klassische Referenzbereiche des Besonderen Verwaltungsrechts, nicht überreguliert. Die vorgestellten Möglichkeiten privater und kooperativer Normsetzungsverfahren eint, daß sie auf einem zuvor ausgemachten Regelungsdefizit beruhen, gleich, ob die konkrete Maßnahme eigeninitiativ oder durch staatliche Ingerenz erfolgt. Es geht der vorliegenden Schrift deshalb nicht um Deregulierung im Sinne von Regelungsabstinenz. Statt dessen richtet sich das Augenmerk auf differenzierte Formen der Regulierung, insbesondere der Selbstregulierung. Letztere ist in keinem Falle mit Deregulierung gleichzusetzen: Sie folgt dieser bisweilen nach, ist aber nicht an sie gebunden und führt auch nicht automatisch zu einer Entlastung des Staates.

Nach einer grundlegenden Klärung der verwendeten Begrifflichkeiten gilt es zunächst, sich allgemein mit positiven und negativen faktischen und rechtlichen Aspekten privater bzw. privat-staatlich kooperativer Normsetzung sowie insbesondere deren (verfassungs-)rechtlichen Rahmenbedingungen vertraut zu machen. Diesem Zweck dient das *erste Kapitel*. Es liefert damit zugleich den Maßstab für die sich im *zweiten Kapitel* anschließende ausführliche Darstellung verschiedener kapitalmarktrechtlich relevanter Steuerungsmechanismen. Die dabei verwendete Typologie versucht, möglichst umfassend, wenn auch paradigmatisch, Kooperationsmechanismen aufzuzeigen und darf daher auch vor der Einbeziehung scheinbar altvertrauter Regelungsmechanismen nicht haltmachen. Gerade das Privatrecht mit seinen vielfältigen und individuell-flexiblen Steuerungsvarianten verdient stärkere Aufmerksamkeit aus der Perspektive eines übergreifenden Regelungskonzepts. Im *dritten und Schlußkapitel* soll versucht werden, auf den Erkenntnissen der ersten beiden Kapitel aufbauend Ansätze einer möglichen Normsetzungsstrategie zu skizzieren, die situationsabhängig nach dem jeweils funktionsadäquaten Normierungsinstrument forscht. Dabei geht es nicht um Plurifizierung des staatlichen Rechtsnormsetzungsprozesses. Das ist, wie nachfolgend gezeigt werden soll, nicht möglich. Vorstellbar ist es aber, nach Normsetzungsalternativen zu fragen und damit dem inhaltlichen „Wie“ der Regulierung ein strukturelles „Wodurch“ an die Seite zu stellen, das eine gezieltere Einbeziehung nichtstaatlicher Normsetzer umfaßt.