

Jenny Winnie Gesley

Die Aufsicht über die Finanzmärkte in den USA

Nationale Entwicklungen und internationale Vorgaben



103

Frankfurter wirtschaftsrechtliche Studien

A. Einleitung

Der Finanzmarkt in den USA zählte schon immer zu den größten und wichtigsten Finanzplätzen der Welt. Laut der jährlichen Statistik der U.S.-Statistikbehörde (*U.S. Census Bureau*) betrug die Marktkapitalisierung aller Unternehmen, die im Jahre 2010 an Börsen in den USA gelistet waren, \$ 17.139 Milliarden.¹ Dies machte den Finanzmarkt in den USA damit zum größten Markt der Welt. Daher ist es nicht weiter verwunderlich, dass ausländische Akteure auf den U.S.-Finanzmarkt drängen. Diese müssen sich folglich mit nationalen Gesetzen und dem nationalen System vertraut machen. Gleichzeitig streben inländische Akteure ins Ausland. Grenzüberschreitende Tätigkeiten werden damit zur Norm und führen zu einer Verflechtung und einer gegenseitigen Abhängigkeit der Märkte.² Der nationale Gesetzgeber und die Aufsichtsbehörden in den USA müssen diese Entwicklungen bei der Ausübung ihrer Kompetenzen miteinbeziehen. Jedoch verbreitet sich nicht nur Wachstum weltweit. Auch Risiken werden grenzüberschreitend geteilt. Dies wurde immer wieder durch den Ausbruch von internationalen Krisen, nicht zuletzt durch den Ausbruch der Finanzkrise im Jahre 2007, deutlich. Als Reaktion auf diese letzte Finanzkrise nahmen die USA die radikalste Reform ihres nationalen Aufsichtssystems seit der Weltwirtschaftskrise der 1930er in Angriff. Auch international haben Krisen zu Reformen geführt, die wiederum die nationalen Regelungen beeinflussen.

Methodischer Ausgangspunkt der Untersuchung sind die Entstehung und Entwicklung des Aufsichtssystems in den USA im Bereich der Banken- und Wertpapieraufsicht. Es wird erläutert, inwiefern nationale Entwicklungen und internationale Vorgaben einen Einfluss auf die Entstehung des heutigen Systems hatten oder umgekehrt. Dabei ist anzumerken, dass die Begriffe Aufsicht und Regulierung von Finanzmärkten oft synonym verwendet werden, da beide häufig in einem gemeinsamen Kontext auftreten und sich gegenseitig ergänzen. Regulierung und Aufsicht sind jedoch grundsätzlich verschieden. In der vorliegenden Arbeit werden die Begriffe daher wie folgt verwendet. „Regulierung“ umfasst die Gesetze, Verordnungen, normkonkretisierenden Verwaltungsvorschriften und sonstige Regeln, die auf den Finanzmärkten gelten. „Aufsicht“ hingegen wird in dieser Arbeit verstanden, als die Umsetzung der Regulierung und die Kontrolle der Einhaltung der erlassenen Regeln zur Erhaltung der Sicherheit und Stabilität von Finanzinstitutionen und Finanzmärkten.

Die Darstellung der jetzigen Aufsichtsstrukturen in den USA und ihre historische Entwicklung sind als Ausgangspunkt für das Verständnis des Zusammenwirkens

-
- 1 *U.S. Census Bureau*, Statistical Abstract of the United States: 2012, Section 30, International Statistics, S. 870, Table 1397.
 - 2 Zu der Globalisierung der Finanzmärkte siehe *Deutscher Bundestag*, Schlussbericht der Enquete-Kommission: Globalisierung der Weltwirtschaft – Herausforderungen und Antworten, BT-Drs. 14/9200, S. 61–118.

von nationalen Regelungen und internationalen Vorgaben zwingend. Die Entwicklung internationaler Vorgaben ist noch immer von nationalen Akteuren und Präferenzen geprägt und beeinflusst. Ein Äquivalent für den nationalen Gesetzgeber oder die nationalen Aufsichtsbehörden auf internationaler Ebene gibt es nicht. Die Untersuchung beginnt daher unter Punkt B, nach einem Überblick über das bestehende Bankenaufsichtssystem in den USA (Abschnitt I), mit einer Darstellung der Entstehung des Aufsichtssystems bis hin zu den jüngsten Reformen im Jahre 2010 (Abschnitt II). Dabei werden Faktoren identifiziert, die die Entwicklung beeinflusst haben, und die Regelungen kritisch beleuchtet. Teil B schließt in Abschnitt III mit einer Betrachtung der Aufsicht über grenzüberschreitende Aktivitäten von U.S.-Banken im Ausland und ausländischen Banken in den USA, sowie der Beeinflussung der nationalen Gesetzgebung durch internationale Krisen ab. Teil C stellt diese Überlegungen in entsprechender Weise für die Wertpapieraufsicht in den USA dar. Abschnitt III von Teil C beschäftigt sich mit der Extraterritorialität der Wertpapiergesetzgebung der USA als eine mögliche Reaktion auf die Internationalisierung der Finanzmärkte. Im weiteren Verlauf dieser Untersuchung geht Teil D abschließend auf die internationalen Vorgaben für die Finanzaufsicht am Beispiel des „Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht“ (BCBS) und der „International Organization of Securities Commissions“ (IOSCO) ein (Abschnitt I). Im Zuge der historischen Entwicklung und der Betrachtung der Entstehung der Dokumente in diesen Gremien, wird insbesondere auf die Rolle der USA eingegangen (Abschnitt II). Dabei zeigt sich, dass die Handlungen der USA der entscheidende Faktor für das Zustandekommen einer Einigung bei der ersten Baseler Eigenkapitalvereinbarung (Basel I) waren. In diesem Zusammenhang ist insbesondere von Bedeutung, welche Rechtsnatur diese internationalen Vereinbarungen nach Völkerrecht und U.S.-Recht haben, und inwieweit die U.S.-Aufsichtsbehörden befugt sind, die Vorgaben national umsetzen (Abschnitt III). Nach dieser Betrachtung wird die Umsetzung und Anwendung der internationalen Vorgaben in den USA dargestellt (Abschnitt IV). Abschnitt V geht auf eventuelle Probleme ein, die sich im U.S.-Verfassungs- und Verwaltungsrecht durch die zunehmende Kooperation zwischen Behörden bei der Standardsetzung auf internationaler Ebene stellen, und schlägt Lösungen vor. Die Arbeit schließt mit einer Zusammenfassung und Schlussbemerkungen in Teil E ab.

Die Untersuchung der Aufsicht über die Finanzmärkte in den USA erfolgt unter Ausschluss der Versicherungsmärkte. Die Kompetenz für die Versicherungsaufsicht in den USA liegt bei den einzelnen U.S.-Staaten und ist folglich nicht einheitlich ausgestaltet. Ein so vielfältiges System würde den Rahmen dieser Darstellung sprengen und bietet sich auch nicht für einen Vergleich mit internationalen Regelungen an. Ziel der vorliegenden Untersuchung ist zum einen eine umfassende faktische Betrachtung und normative Analyse der bundesrechtlichen Entwicklung der Aufsichtssysteme für den Bank- und Wertpapiersektor in den USA von ihrer Entstehung bis hin zu den jüngsten umfassenden Reformen durch den *Dodd-Frank Wall Street*

Reform and Consumer Protection Act (Dodd-Frank Act)³ im Jahre 2010 und zum anderen der Entwicklung und Umsetzung der internationalen Vorgaben für die Finanzmärkte. Erst dieser historische Ansatz ermöglicht es, das jetzige komplexe System zu verstehen. Beschreibungen des U.S.-Bankwesens auf Deutsch sind zwar vorhanden.⁴ Jedoch gibt es zum einen keine aktuellen Untersuchungen, die die umfangreichen Änderungen durch den *Dodd-Frank Act* analysieren. Zum anderen beschäftigen sich viele dieser Arbeiten mit einem Spezialthema des U.S.-Bankwesens. Nur einige Arbeiten beziehen auch die Aufsicht über die Wertpapiermärkte ein. Am wichtigsten für die vorliegende Arbeit ist jedoch, dass die wechselseitigen Einflüsse von internationalen und nationalen Regelungen nicht in die Betrachtung miteinbezogen werden. Diese Lücke soll in der vorliegenden Arbeit durch eine Beschreibung und Analyse der internationalen Vorgaben im Finanzbereich und deren Anwendung und Umsetzung in den USA geschlossen werden.

3 Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Pub. L. No. 111–203, 124 Stat. 1376 (2010) (kodifiziert in verschiedenen Sections des United States Code (U.S.C.)).

4 Siehe *Hew*, Entwicklungstendenzen im amerikanischen Bankensystem, 1976; *Deak*, Mechanismus der Bankenaufsicht in den Vereinigten Staaten, ÖBA 25 (1977), S. 34–46; *Möschel*, Das Trennsystem in der U.S.-amerikanischen Bankwirtschaft, 1978; *Morschbach*, Struktur des Bankwesens in den USA, 1981; *Bauer*, Das Recht der internationalen Bankenaufsicht – Bankauslandniederlassungen im Aufsichtsrecht der USA und der Bundesrepublik Deutschland, 1985; *Baums*, Verbindungen von Banken und Unternehmen im amerikanischen Wirtschaftsrecht, 1992. *Müller*, Bankenzulassung und-aufsicht in der Europäischen Union und in den Vereinigten Staaten von Amerika, 1996.