

Philipp Koch

Naming and shaming im Kapitalmarktrecht

Die Veröffentlichung von Verstößen
als repressive Sanktion



Nomos

Schriften zum Gesellschafts-,
Bank- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Prof. Dr. Gregor Bachmann, Humboldt Universität zu Berlin

Prof. Dr. Matthias Casper, Universität Münster

Prof. Dr. Carsten Schäfer, Universität Mannheim

Prof. Dr. Rüdiger Veil, LMU München

Band 77

Philipp Koch

Naming and shaming im Kapitalmarktrecht

Die Veröffentlichung von Verstößen
als repressive Sanktion



Nomos

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

Zugl.: Hamburg, Bucerius Law School, Diss., 2018

ISBN 978-3-8487-5414-4 (Print)

ISBN 978-3-8452-9582-4 (ePDF)

1. Auflage 2019

© Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2019. Gedruckt in Deutschland. Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, der fotomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, vorbehalten. Gedruckt auf alterungsbeständigem Papier.

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Frühjahrstrimester 2018 von der Bucerius Law School – Hochschule für Rechtswissenschaft – als Dissertation angenommen. Die mündliche Prüfung fand am 17. Mai 2018 statt. Die Arbeit befindet sich auf dem Stand von September 2017; seither veröffentlichte Rechtsprechung und Literatur konnten weitgehend berücksichtigt werden.

Mein besonderer Dank gilt meinem Doktorvater Professor *Dr. Rüdiger Veil*: Er hat mich nicht nur als Mitarbeiter und Doktoranden an seinem Lehrstuhl und Institut jederzeit außerordentlich vertrauensvoll gefördert, sondern mich auch zu Forschungsaufenthalten nach Madrid und Paris entsandt, die mein Interesse an den nach dem Unionsrecht scheinbar einheitlichen und in den Mitgliedstaaten doch ganz unterschiedlich gelebten Sanktionen im Kapitalmarktrecht begründeten.

Herzlich danken möchte ich auch Herrn Professor *Dr. Christian Bumke*, der das Zweitgutachten erstellt und mich bereits bei der Konzeption der Arbeit aus öffentlich-rechtlicher Perspektive betreut hat.

Den Herausgebern danke ich für die Aufnahme in die Schriftenreihe.

Für ihre wertvollen Anmerkungen zum Manuskript bin ich Herrn *Dr. Johannes Gerberding*, Herrn *Dr. Lars-Uwe Kettner* und Herrn *Dennis Noack* außerordentlich dankbar. Danken möchte ich außerdem dem gesamten Lehrstuhl-Team, allen voraus meinem langjährigen Bürokollegen *Dr. Marcus Lerch*, die ein wissenschaftlich und vor allem menschlich denkbar inspirierendes Umfeld geschaffen haben.

Von ganzem Herzen danken möchte ich schließlich meinen Eltern, ohne die diese Arbeit nicht entstanden wäre, und meiner Frau, deren Rückhalt den entscheidenden Unterschied macht.

Hamburg, im August 2019

Philipp Koch

Inhaltsverzeichnis

§ 1	Einleitung	13
§ 2	Die kapitalmarktrechtliche Befugnis zur Veröffentlichung von Verstößen	17
I.	Der Gegenstand der Untersuchung	17
1.	Die akzessorische und die isolierte Veröffentlichung von Verstößen	17
2.	Die Veröffentlichung von Verstößen als gemeinsamer Kern von akzessorischer und isolierter Veröffentlichung	18
3.	Abgrenzungen	20
II.	Die Befugnisnormen im Einzelnen	22
1.	Die Befugnis zur akzessorischen Veröffentlichung von Verstößen	22
a)	Die zwei Generationen der Befugnisnormen	22
b)	Die Normen der ersten Generation	24
i)	Die unionsrechtlichen Vorgaben	24
ii)	Die Umsetzung in Deutschland	27
c)	Die Normen der zweiten Generation	29
i)	Die unionsrechtlichen Vorgaben	29
ii)	Die Umsetzung in Deutschland	32
2.	Die Befugnis zur isolierten Veröffentlichung von Verstößen	34
a)	Die unionsrechtlichen Vorgaben	34
b)	Die Umsetzung in Deutschland	36
III.	Zwischenergebnisse	38
§ 3	Die Bedeutung der Einordnung	40
I.	Die Rechtsschutzperspektive	40
II.	Die Perspektive des (Umsetzungs-)Gesetzgebers und der Behörde	45
III.	Kein Kompetenzproblem	47
1.	Unionsrecht	47
2.	Deutschland	49
IV.	Abgrenzungen	50
1.	<i>Enforcement</i> -Instrumente	50
2.	»Sanktionen«	53

Inhaltsverzeichnis

V.	Zwischenergebnisse	53
§ 4	Die Einordnung einer Sanktion als repressiv	55
I.	Der Begriff der Sanktion	55
1.	Der rechtstheoretische Sanktionsbegriff und die Veröffentlichung von Verstößen	55
a)	Keine zwangsweise Durchsetzbarkeit erforderlich	56
b)	Intentionaler Charakter im Hinblick auf die Übelzufügung erforderlich?	59
2.	Abgrenzung zu anderen Begriffsverständnissen	60
II.	Der Begriff der repressiven Sanktion	63
1.	Repression als Ziel einer Sanktion	64
a)	Das Verhältnis von repressiven zu präventiven Sanktionen	64
i)	Repression und Prävention bei der Kriminalstrafe	64
ii)	Die Zulässigkeit repressiver Verwaltungssanktionen – auch der Veröffentlichung von Verstößen	66
iii)	Repressive Verwaltungssanktionen und präventive Verwaltungsmaßnahmen; insbesondere: Abschreckung als Ziel	70
iv)	Missverständnisse wegen Zweifeln an der Kompetenz; weitere Indizien für eine repressive Zielsetzung	74
b)	Zielpluralität	75
2.	Die Bedeutung der Wirkung einer Sanktion für ihre Einordnung als repressiv	77
a)	Das Auseinanderklaffen von Ziel und Wirkung	77
b)	Die erforderliche Schwere der Sanktion	79
III.	Die Lösungsansätze der Rechtsprechung	80
1.	Die Rechtsprechung des EGMR	80
a)	Die Engel-Kriterien	81
b)	Schlussfolgerungen für die kapitalmarktrechtliche Veröffentlichung von Verstößen	83
2.	Die Rechtsprechung des EuGH	86
a)	Kartellrechtliche Geldbußen	87
b)	Agrarrechtliche Maßnahmen und Sanktionen	89
c)	Kapitalmarktrecht	92
3.	Die Rechtsprechung des BVerfG	93
IV.	Zwischenergebnisse	95

§ 5	Mögliche Ziele der Veröffentlichung von Verstößen	97
I.	Grundlagen	97
II.	Kapitalmarktbezogene Ziele	98
1.	Prävention von Verstößen (<i>enforcement</i>) als Ziel	98
a)	Repression	99
b)	Nicht-repressive Prävention (»Gefahrenabwehr«)	99
i)	Zur Spezialprävention (Verwaltungszwang)	99
ii)	Zur Generalprävention	101
(1)	Zur Einwirkung auf die potentiellen Rechtsverletzer	101
(a)	Rechtsklarheit	101
(b)	Information über Sanktionstätigkeit	103
(c)	<i>Private enforcement</i>	104
(2)	Schutz der potentiellen Opfer (Warnung)	106
2.	Markttransparenz	108
a)	Allgemeines Modell	108
b)	Zusätzlich bei informationsbezogenen Verstößen: Richtigstellung	111
III.	Andere Ziele, insbesondere Informationsfreiheit	113
IV.	Zwischenergebnisse	116
§ 6	Die kartellrechtliche Veröffentlichung von Verstößen	117
I.	Die wesentlichen Entscheidungen von EuGH und EuG	117
1.	EuGH, Urt. v. 15.07.1970, Rs. 41/69 (ACF Chemiefarma)	117
2.	EuG, Urt. v. 06.10.2005, verb. Rs. T-22/02 und 23/02 (Sumitomo)	119
3.	EuG, Urt. v. 30.05.2006, Rs. T-198/03 (Bank Austria Creditanstalt)	123
4.	EuG, Urt. v. 12.10.2007, Rs. T-474/04 (Pergan)	126
5.	EuG, Urt. v. 28.01.2015, Rs. T-341/12 (Evonik Degussa)	128
II.	Die Diskussion in der Literatur	129
III.	Die kartellrechtliche Veröffentlichung von Verstößen in Deutschland	130
IV.	Lehren für die kapitalmarktrechtliche Veröffentlichung von Verstößen	135

Inhaltsverzeichnis

§ 7	Die akzessorische Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion	140
I.	Vorbildregelungen im unionalen und mitgliedstaatlichen Recht	140
II.	Die erste Generation der akzessorischen Veröffentlichung von Verstößen	145
1.	Besondere Bedeutung des Art. 14 Abs. 4 MAD 2003	146
2.	Die Bezugnahme auf die »äußerst starke Abschreckungswirkung« in der Begründung des Kommissionsentwurfs zur MAD 2003	148
3.	Der Gegenstand der Veröffentlichung (»Maßnahmen und Sanktionen«): ein Argument für und nicht gegen ein repressives Verständnis	150
a)	Das Argument gegen ein repressives Verständnis aus dem Gegenstand der Veröffentlichung und die Gegenthese	151
b)	Die Identität des Begriffspaars der Maßnahmen und Sanktionen in Art. 14 Abs. 1 und 4 MAD 2003	154
c)	Die Verpflichtung zur Sanktionsbewehrung in Art. 13 der Insiderrichtlinie als Argument für ein einheitlich repressives Verständnis	155
d)	Die Unterwerfung der Maßnahmen (und Sanktionen) unter die Mindesttrias in Art. 14 Abs. 1 Satz 2 MAD 2003	156
e)	Das Begriffspaar der Maßnahmen und Sanktionen im Gesetzgebungsprozess des Art. 14 MAD 2003	162
i)	Der Begriff der Maßnahmen im Kommissionsentwurf vom 30.05.2001	162
ii)	Die Gegenüberstellung der Maßnahmen und Sanktionen in der vom Europäischen Parlament am 14.03.2002 angenommenen Fassung	164
f)	Zum Gesetzgebungsprozess von Art. 25 PD 2003 und Art. 51 MiFID 2004	167
g)	Zweifel am einheitlichen, repressiven Verständnis wegen Art. 28 Abs. 1 Satz 1 TD 2004?	168
h)	Zweifel am einheitlich repressiven Verständnis wegen Art. 36d Abs. 1 Rating-VO (CRA-II) und Art. 68 Abs. 1 EMIR?	170
i)	Zu einem abweichenden Verständnis in der österreichischen Literatur	174
j)	Zwischenergebnisse	175
4.	Die Regelung in den Sanktionsartikeln	175

5.	Die fehlende Anknüpfung an die Schuld des Rechtsverletzers	177
6.	Mitverfolgte Ziele	178
7.	Zwischenergebnisse	180
III.	Die Umsetzung in Deutschland	181
1.	Die herrschende Lehre: Maßnahme der Gefahrenabwehr	181
2.	Der Wille des deutschen Gesetzgebers und die Bindung an die unionsrechtliche Konzeption	183
3.	Wider die Argumente der herrschenden Lehre	188
4.	Zu den weiteren Veröffentlichungsbefugnissen	191
5.	Zwischenergebnisse	194
IV.	Die zweite Generation der akzessorischen Veröffentlichung von Verstößen	194
1.	Die Entstehungsgeschichte als Argument für ein rechtsaktsübergreifendes, repressives Verständnis	196
2.	Die Bezugnahme auf das Ziel der Abschreckung in den Erwägungsgründen	198
3.	Der Gegenstand und insbesondere der Mindestinhalt der Veröffentlichung	200
4.	Die systematische Stellung der Befugnisse zur akzessorischen (und isolierten) Veröffentlichung	205
5.	Verantwortlichkeit des Rechtsverletzers und Veröffentlichung vor Rechts-/Bestandskraft	208
6.	Mitverfolgte Ziele	210
7.	Zwischenergebnisse	212
V.	Die Umsetzung in Deutschland	213
VI.	Zwischenergebnisse	215
§ 8	Die isolierte Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion	216
I.	Die unionsrechtlichen Befugnisse	216
II.	Die Umsetzung in Deutschland	220
III.	Zwischenergebnis	222
§ 9	Wirksame Abschreckung durch die kapitalmarktrechtliche Veröffentlichung von Verstößen	223
I.	Reputationsschäden nach dem rechtsökonomischen Abschreckungsmodell	223

Inhaltsverzeichnis

II. Die selbstregulatorische Struktur von Reputationssanktionen als Einwand	233
III. Einwände aus der Kriminologie	236
IV. Zwischenergebnisse	240
§ 10 Rechtspolitische Bewertung der kapitalmarktrechtlichen Veröffentlichung von Verstößen	240
I. Die Ungewissheit der zu erwartenden Reputationsschäden	242
II. Die angebliche generelle Unzulässigkeit des Anprangerns	245
III. Die angebliche Fremdheit von Reputationssanktionen im deutschen Recht	249
IV. Die Gründe für die historische Abschaffung des Prangers	253
V. Spezifische Argumente für die kapitalmarktrechtliche Veröffentlichung von Verstößen	258
VI. Zwischenergebnisse	261
§ 11 Zusammenfassung in Thesen	263
Anhang: Veröffentlichungsbefugnisse im unionalen und deutschen Kapitalmarktrecht	266
I. MAD 2003, PD 2003, MiFID 2004 und TD 2004	266
II. Rating-VO (CRA-I), Rating-VO (CRA-II) und EMIR	270
III. MAR 2014, TD 2013, MiFID 2014 und PR 2017	277
IV. Synopse WpHG	303
V. Synopse WpPG	310
Literaturverzeichnis	311