Europäisches Wirtschaftsrecht Band 23

Europäisches Kapitalmarktrecht

Recht des Sekundärmarktes

von
Dr. Nico Elster

1. Auflage

Europäisches Kapitalmarktrecht – Elster

schnell und portofrei erhältlich bei beck-shop.de DIE FACHBUCHHANDLUNG

Thematische Gliederung:

Europäisches Wirtschaftsrecht

Verlag C.H. Beck München 2002

Verlag C.H. Beck im Internet:
www.beck.de
ISBN 978 3 406 48728 6

beck-shop.de

Inhaltsverzeichnis

Einleitung 1

I. Kapitalmarktrecht – Sekundärmarkt (Begriffsbestimmung) 1
1. Kapitalmarkt 1
2. Kapitalmarktrecht 2
3. Sekundärmarkt 3
II. Ausgangspunkt der Entwicklung eines Europäischen Kapitalmarktrechts 4
III. Stand des Europäischen Kapitalmarktrechts heute 6
IV. Weiterer Verlauf der Betrachtungen 7

1. Hauptteil: Der Stand des Europäischen Kapitalmarktrechts – Sekundärmarktrecht 9

§ 1 Überblick über das Gesamtsystem 9

§ 2 Die Beteiligungstransparenzrichtlinie (BT-RL) 12

I. Einführung 12
II. Regelungszweck der Richtlinie 14
III. Wirkungsweise der Richtlinie; Erlaß strengerer Vorschriften 16
IV. Anwendungsbereich der Richtlinie 17
V. Erwerb oder Veräußerung einer bedeutenden Beteiligung 20
1. Erwerb oder Veräußerung einer Beteiligung 20
2. Bedeutende Beteiligungen 21
a) Tatbestandsvoraussetzungen 21
b) Zurechnung von Stimmrechten 26
aa) Doppelmeldungen 26
bb) Art. 7 Spiegelstr. 1 28
cc) Art. 7 Spiegelstr. 2 30
dd) Art. 7 Spiegelstr. 3 32
ee) Art. 7 Spiegelstr. 4 34
ff) Art. 7 Spiegelstr. 5 35
gg) Art. 7 Spiegelstr. 6 36
hh) Art. 7 Spiegelstr. 7 37
ii) Art. 7 Spiegelstr. 8 40
jj) Kumulierende Zurechnung 42
VI. Meldepflicht des Erwerbers bzw. Veräußerers 43
1. Allgemeine Meldepflicht 44
2. Erstmeldung 45
3. Delegation der Meldepflicht auf das Mutterunternehmen, Art. 6 BT-RL 46
4. Freistellung des Handelsbestands der Wertpapierhändler, Art. 9 BT-RL 48
VII. Unterrichtung des Publikums 51

beck-shop.de

1. Grundsätzliche Publizierungspflicht 51
2. Befreiung von der Publizierungspflicht, Art. 11 52
VIII. Sanktionen und Verfahrensvorschriften 55
1. Angemessene Sanktionen 55
2. Zuständige Aufsichtsbehörden und Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden 57
3. Berufsgeheimnis 57

§ 3 Die Insiderrichtlinie (Ins-RL) 58

I. Einführung 58
II. Regelungszweck der Richtlinie 59
III. Anwendbarkeit der Richtlinie 62
IV. Insiderpapier 64
V. Insiderinformation 69
1. Präzise Information 69
2. Nicht öffentlich bekannte Information 72
3. Bezug der Information auf Emittenten oder Wertpapiere 78
4. Eignung zur beträchtlichen Kursbeeinflussung 80
5. Ausschluß bloßer Analyseergebnisse 85
VI. Insider 86
1. Primärinsider 86
a) Insider kraft Organstatus (Art. 2 Abs. 1, 1. Gruppe) 87
b) Insider kraft Beteiligung (Art. 2 Abs. 1, 2. Gruppe) 89
c) Insider kraft Tätigkeit (Art. 2 Abs. 1, 3. Gruppe) 90
2. Sekundärinsider 95
VII. Verbotenes Verhalten 96
1. Insiderhandelsverbot 96
a) Objektiver Verbotstatbestand: Relevante Transaktion 97
b) Subjektiver Verbotstatbestand: Ausnutzung der Information . . 98
aa) Geschäfte der Börsenbroker 99
bb) Geschäfte der market maker und Stellen, die befugt sind, als „contrepartie“ zu handeln 100
cc) Umsetzung von Transaktionsplänen 101
dd) Kurspflege 104
c) Subjektiver Verbotstatbestand: Vorsatz 105
d) Verbotsübertragung bei juristischen Personen und Gesellschaften (Art. 2 Abs. 2) 105
2. Weitergabeverbot 106
3. Empfehlungsverbot 110
VIII. Erlaß strengerer Vorschriften 111
IX. Sanktionen 112
X. Kollisionsrechtliche Fragen und Zusammenarbeit der Mitgliedstaaten 113
XI. Verpflichtung zur Ad hoc-Publizität 115

§ 4 Die Investmentrichtlinie (Inv-RL) 118

I. Einführung 118
II. Regelungszweck der Richtlinie 120
III. Wirkungsweise der Richtlinie 121
IV. Anwendungsbereich der Richtlinie 123
1. Sachlicher Anwendungsbereich der Inv-RL 123
a) Plazierung der Anteile beim Publikum in der Gemeinschaft . 123

beck-shop.de

b) Beschränkung auf Wertpapier-Fonds 124
c) Grundsatz der Risikostreuung 126
d) Recht der Teilhaber zur Rückgabe der Anteile 126
e) Freistellungsoption gem. Art. 2 Abs. 1, 4. Spiegelstrich Inv-RL 129
2. Sitz des OGAW 130
3. Verbot von Umbildungen 130
V. Organisationsformen der OGAW 132
1. OGAW des Gesellschaftstyps 132
2. OGAW des Vertragstyps 133
a) Investmentfonds 133
b) unit trust 133
VI. Zulassung der OGAW 134
1. Zuständigkeit, Wirkung und Zulassungsgegenstand 134
2. Nachträgliche Änderung entscheidungserheblicher Faktoren . . 135
3. Allgemeine Voraussetzung: Eignung der Geschäftsleiter des OGAW 136
VII. Verpflichtungen betreffend die Struktur der OGAW 136
1. Vorgaben für Investmentfonds 137
a) Ausreichendes Mindestkapital der Verwaltungsgesellschaft . . . 137
b) Spezialitätsgrundsatz 138
c) Verwahrstelle 139
aa) Anforderungen an die Wahl der Verwahrstelle 139
bb) Aufgaben der Verwahrstelle 141
cc) Einzelprobleme der funktionellen Trennung von Verwaltungsgesellschaft und Verwahrstelle (Art. 10 Abs. 2 Inv-RL) 143
dd) Haftung der Verwahrstelle 145
d) Wechsel der Verwaltungsgesellschaft oder Verwahrstelle 146
2. Vorgaben für Investmentgesellschaften 146
a) Rechtsform 146
b) Ausreichendes Mindestkapital und Spezialitätsgrundsatz 147
c) Verwahrstelle 147
aa) Freistellung bestimmter Investmentgesellschaften vom Erfordernis einer Verwahrstelle (Art. 14 Abs. 4–6 Inv-RL) 147
bb) Eingeschränkter Aufgabenkreis 149
cc) Ausschließliche Wahrnehmung der Interessen der Anteilinhaber und Unabhängigkeit (Art. 17 Abs. 2 Inv-RL) . . . 149
dd) Haftung der Verwahrstelle 150
d) Wechsel der Verwahrstelle 150
e) Zusätzliche Verpflichtungen für Investmentgesellschaften i.S. des Art. 14 Abs. 4 und 5 Inv-RL 150
VIII. Verpflichtungen betreffend die Anlagepolitik der OGAW 151
1. Zulässige Anlagegegenstände 152
a) Auf geregelten Märkten gehandelte Wertpapiere als vorrangiger Anlagegegenstand 152
b) Befristete Ausnahme für Neuemissionen 153
c) Sonstige Wertpapiere und verbriefte Rechte 153
d) „Flüssige Mittel“ 155
e) Derivative Instrumente und Techniken 157
f) Sonderregelung für Investmentgesellschaften 159
g) Sonstige Beschränkungen im Gegenstand der Anlagegeschäfte 159
aa) Verbot des Erwerbs von Edelmetallen 159
bb) Verbot der Kreditgewährung und Bürgschaftsübernahme 159
cc) Verbot von Wertpapierleerverkäufen 160

beck-shop.de

2. Anlagegrenzen bezogen auf das Sondervermögen 161
a) Grundsatz 161
b) Ausnahme für sog. „Staatspapiere“ 161
c) Ausnahme für bestimmte Schuldverschreibungen mit besonderer Absicherung des Ausfallrisikos 162
3. Anlagegrenzen bezogen auf das Anlageobjekt 164
a) Verbot unternehmerischer Investitionen (Art. 25 Abs. 1) 164
b) Anlagegrenzen für stimmrechtslose Wertpapiere (Art. 25 Abs. 2) 166
c) Freistellungsoptionen 167
4. Spezialfall: Anlagen in Anteilen anderer Investmentfonds oder Investmentgesellschaften 168
5. Überschreitung der Anlagegrenzen 171
a) Erlaubte Überschreitung der Anlagegrenzen 171
b) Eingeschränktes Erwerbsgrenzenprinzip (Art. 26 Abs. 2) 172
IX. Prospekt- und Publizitätspflichten 174
1. Prospekt 174
a) Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts 175
b) Vertragsbedingungen bzw. Satzung als Prospektbestandteil . . 175
c) Prospektinhalt 176
d) Übermittlung an die zuständigen Stellen 177
e) Pflicht zur Aushändigung an potentielle Zeichner 177
2. Periodische Berichte 178
3. Veröffentlichung des Ausgabe- und Rücknahmepreises 179
X. Allgemeine Verpflichtungen des OGAW 180
1. Kreditaufnahme durch OGAW 180
a) Grundsatz : Kreditaufnahmeverbot 180
b) Durchbrechungen des Verbots 181
2. Rücknahme von Anteilen 181
a) Vorläufige Aussetzung der Anteilsrücknahme durch den OGAW 182
b) Vorläufige Aussetzung der Anteilsrücknahme durch die Aufsichtsbehörde 182
3. Rückfluß des Gegenwertes bei Ausgabe von Anteilen 183
4. Schlichte Regelungsaufträge 184
XI. Vorschriften für einen grenzüberschreitenden Vertrieb von Anteilen 185
1. Vertriebsregeln 185
2. Pflicht zur Unterhaltung eines Finanzdienstes im Vertriebsstaat . 186
3. Informierung der Anleger im Vertriebsstaat 187
4. Pflicht zur Unterrichtung der zuständigen Stellen 189
5. Firmenbezeichnung 190
XII. Vorschriften betreffend die Aufsicht über OGAW 190
1. Zwischenstaatliche Zuständigkeitsverteilung 190
2. Anforderungen an die zuständigen nationalen Stellen 191
3. Meldepflichten der Abschlußprüfer 191
4. Zusammenarbeit der zuständigen Stellen 192
5. Sanktionen und Rechtsschutz 193
6. Kontaktausschuß 194
XIII. Reformbedürfnis und Reformbemühungen 194
1. Geschichte und gegenwärtiger Stand der Reformbemühungen 195
2. Kritik der Richtlinienvorschläge von 1993 und 1994 197
3. Die Richtlinienvorschläge vom 17.7.1998 202
a) Der Vorschlag KOM(1998) 449 endg. 202
b) Der Vorschlag KOM(1998) 451 endg. 205

beck-shop.de

4. Eigener Vorschlag: Kombination von ursprünglicher und derzeitiger Strategie der Kommission – Risikoklassenkonzept 206

§ 5 Die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (WPD-RL) 210

I. Einführung 210
II. Regelungszweck der Richtlinie 214
III. Wirkungsweise der Richtlinie 217
IV. Anwendungsbereich der Richtlinie 219
1. Wertpapierfirma 219
a) Wertpapierdienstleistung 219
aa) Finanzinstrumente im Sinne des Abschnitts B des Anhangs 220
bb) Dienstleistungen im Sinne des Abschnitts A des Anhangs . 222
cc) Drittbezogenheit der Dienstleistung 225
b) Gewerbsmäßige Erbringung der Dienstleistung 225
c) Rechtsform 226
2. Einschränkungen des Anwendungsbereiches (Art. 2 WPD-RL) . 227
a) Von der Richtlinie gänzlich freigestellte Unternehmen (Art. 2 Abs. 2 WPD-RL) 227
b) Eingeschränkte Anwendung der Richtlinie bei Kreditinstituten (Art. 2 Abs. 1 WPD-RL) 233
c) Eingeschränkte Anwendung der Richtlinie bei Geschäften mit Hoheitsträgern (Art. 2 Abs. 4 WPD-RL) 233
V. Zulassung von Wertpapierfirmen 234
1. Notwendigkeit und Umfang der Zulassung 234
a) Herkunftsmitgliedstaat 234
b) Zulassung zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen . . 236
c) Nebendienstleistungen 237
aa) Systematische Einordnung einer Einbeziehung von Nebendienstleistungen 237
bb) In Abschnitt C aufgeführte Dienstleistungen 240
d) Zusammenfassende Betrachtung der Arten von Dienstleistungen 241
2. Voraussetzungen für die Zulassung einer Wertpapierfirma 242
a) Ausreichendes Anfangskapital 243
b) Anforderungen an die Geschäftsleiter 243
c) Anforderungen an die Gesellschafter 244
d) Einreichung eines Geschäftsplans 246
e) Vorgaben für das Zulassungsverfahren 246
aa) Konsultationsverpflichtung 246
bb) Bescheidungsfrist für Zulassungsantrag 248
3. Entziehung der Zulassung 248
VI. Behandlung von Firmen aus Drittländern 250
1. Grundsätze im Verhältnis zu Drittländern 250
2. Besondere Beschränkungen im Verhältnis zu Firmen aus diskriminierenden Drittstaaten 253
3. Verbot der günstigeren Behandlung der Zweigniederlassungen von Drittlandsfirmen 254
VII. Bestimmungen zur Tätigkeit der Wertpapierfirmen 255
1. Erwerb oder Veräußerung qualifizierter Beteiligungen an Wertpapierfirmen 256
a) Mitteilungspflicht des Erwerbers bzw. Veräußerers 257
b) Befugnisse der Aufsichtsbehörden 257

beck-shop.de

aa) Behördliches Einspruchsrecht gegen den Erwerb einer qualifizierten Beteiligung . . . 257
bb) Fortwährende Kontrolle des Einflusses der Inhaber qualifizierter Beteiligungen . . . 259
c) Unterrichtungspflicht der Wertpapierfirma . . . 260
2. Aufsichtsregeln . . . 261
a) Ordnungsgemäße Verwaltung, Buchhaltung und Dokumentation . . . 261
b) Schutz der Eigentums- und Forderungsrechte der Anleger . . . 262
c) Organisatorische Vermeidung von Interessenkonflikten und internes Kontrollwesen . . . 264
aa) Wertpapierdienstleistungen und Interessenkonflikte . . . 264
bb) Überblick über Konfliktlösungsmechanismen . . . 267
cc) Organisatorische Maßnahmen zur Konfliktvermeidung . . . 268
3. Wohlverhaltensregeln . . . 274
a) Vorhaltung und Einsatz der erforderlichen Infrastruktur . . . 276
b) Interessenwahrungspflicht . . . 277
c) Vermeidung und Behandlung geschäftsbedingter Interessenkonflikte . . . 280
d) „Know your customer"-Prinzip und Aufklärungspflicht . . . 283
aa) Erkundigungspflicht (Art. 11 Abs. 1 Satz 4 Spiegelstr. 4 WPD-RL) . . . 284
bb) Aufklärungspflicht (Art. 11 Abs. 1 Satz 4 Spiegelstr. 5 WPD-RL) . . . 287
cc) Verzicht auf Aufklärung und Discount Broking . . . 292
4. Anschluß an ein Anlegerentschädigungssystem . . . 296
VIII. Marktvorschriften . . . 298
1. Börsenzwang . . . 299
2. Marktbezogene Dokumentations- und Meldepflichten . . . 301
3. Transparenzregeln . . . 303
IX. Erbringung von Wertpapierdienstleistungen in anderen Mitgliedstaaten . . . 306
1. Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit . . . 306
a) Errichtung von Zweigniederlassungen, Art. 17 WPD-RL . . . 307
b) Aufnahme des Dienstleistungsverkehrs, Art. 18 WPD-RL . . . 308
2. Börsenzugang, Art. 15 WPD-RL . . . 309
3. Befugnisse des Aufnahmemitgliedstaates . . . 314
a) Durchsetzung der vom Aufnahmestaat erlassenen Rechts- und Verwaltungsvorschriften . . . 314
b) Auskunftsrechte des Aufnahmemitgliedstaates . . . 317
c) Befugnisse des Aufnahmemitgliedstaates bei Widerruf der Zulassung . . . 318
X. Vorschriften betreffend das Verwaltungsverfahren . . . 318
1. Zuständige Aufsichtsbehörden . . . 318
2. Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden . . . 319
3. Berufsgeheimnis . . . 320
4. Rechtsmittelgarantie und Diskriminierungsverbot . . . 320

beck-shop.de

2. Hauptteil: Kritik des Europäischen Kapitalmarktrechts 321

I. Regelungsziele 322
II. Vorrang des Transparenzmodells 323
III. Zunehmende Differenzierung des Anlegerschutzes 326
IV. Geschütztes Marktsegment 328
V. Zusammenspiel von europäischer und nationaler Regulierung der Kapitalmärkte 329
1. Der Anwendungsbereich strengeren nationalen Rechts 329
2. Wettbewerb der Rechtsordnungen 334
VI. Resümee 336

Literaturverzeichnis 339
Sachverzeichnis 349