

Inhaltsübersicht

Einleitung	1
I. Kapitalmarktrecht – Sekundärmarkt (Begriffsbestimmung)	1
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
VI. Meldepflicht des Erwerbers bzw. Veräußerers	43
VII. Unterrichtung des Publikums	51
VIII. Sanktionen und Verfahrensvorschriften	55
§ 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
VI. Insider	86
VII. Verbotenes Verhalten	96
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
V. Organisationsformen der OGAW	132

VI. Zulassung der OGAW	134
VII. Verpflichtungen betreffend die Struktur der OGAW	136
VIII. Verpflichtungen betreffend die Anlagepolitik der OGAW	151
IX. Prospekt- und Publizitätspflichten	174
X. Allgemeine Verpflichtungen des OGAW	180
XI. Vorschriften für einen grenzüberschreitenden Vertrieb von Anteilen	185
XII. Vorschriften betreffend die Aufsicht über OGAW	190
XIII. Reformbedürfnis und Reformbemühungen	194
§ 5 Die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (WPD-RL)	210
I. Einführung	210
II. Regelungszweck der Richtlinie	214
III. Wirkungsweise der Richtlinie	217
IV. Anwendungsbereich der Richtlinie	219
V Zulassung von Wertpapierfirmen	234
VI. Behandlung von Firmen aus Drittländern	250
VII. Bestimmungen zur Tätigkeit der Wertpapierfirmen	255
VIII. Marktvorschriften	298
IX. Erbringung von Wertpapierdienstleistungen in anderen Mitgliedstaaten	306
X. Vorschriften betreffend das Verwaltungsverfahren	318
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
VI. Resümee	336
Literaturverzeichnis	339
Sachverzeichnis	349

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

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 Gesell- schaften (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 Mitglied- staaten	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) Platzierung der Anteile beim Publikum in der Gemeinschaft	123

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 Verwal- tungsgesellschaft 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 Anteil- inhaber 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 vorran- giger Anlagegegenstand	152
b) Befristete Ausnahme für Neuemissionen	153
c) Sonstige Wertpapiere und verbrieft 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

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

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 Dienst- leistungen	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 diskri- minierenden 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 Wert- papierfirmen	256
a) Mitteilungspflicht des Erwerbers bzw. Veräußerers	257
b) Befugnisse der Aufsichtsbehörden	257

a) 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

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