

Kapitalmarktaufsicht

Priv.-Doz. MMag. Dr. Martin Oppitz
Rechtsanwalt

Linde

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Abkürzungsverzeichnis	XV
Verzeichnis der zitierten Literatur	XXIII
I. Kapitalmarkt und Kapitalmarktrecht	
A. Zum Begriff des Kapitalmarktes	1
1. Einleitung	1
2. Produktbezogene Abgrenzung	3
3. Handelsbezogene Abgrenzung	7
B. Kapitalmarktrecht	11
1. Einleitung	11
2. Die Kapitalanlage als Angelpunkt des Kapitalmarktrechts	11
3. Abgrenzungsfragen	15
a) Bankrecht	15
b) Gesellschaftsrecht	16
4. Kapitalmarktrechtlicher „Kernbereich“	18
5. Organisations- und verfahrensrechtliche Aspekte	18
a) Begriffsbestimmungen	18
aa) Marktorganisationsrecht	19
bb) Marktverhaltensrecht	19
cc) Marktaufsichtsrecht	19
b) Zum „Verfahrensmoment“ des Kapitalmarkts	20
C. Anlegerschutz und Funktionsschutz als Struktur- und Leitprinzipien des Kapitalmarktrechts	20
D. Publizität und Information als prägende Regelungsinstrumente des Kapitalmarktrechts	25
E. Formal-strukturelle Merkmale des Kapitalmarktrechts	27
1. Gemengelage	27
2. Differenzierte Rechtsquellen	27
3. Selbstregulierung	30
4. EU-Getriebenheit	36
5. Verfahrenskonzentration	36

II. Kapitalmarktaufsicht als unternehmens- und marktbezogene Wirtschaftsaufsicht

A. Kapitalmarktaufsichtsrelevante Dienstleistungen	38
1. Einleitung	38
2. Dienstleistungsrepertoire von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten als „Dauertätigkeit“	39
a) Wertpapierfirmen	39
b) Kreditinstitute	41
c) Abgrenzungsfragen	42
3. Transaktionsbezogene Aufsicht	42
4. Spezifizierungen des aufsichtsrelevanten Marktbegriffs	44
B. Der „geregelt Markt“	44
1. Einleitung	44
2. Referenzpunkte des geregelten Marktes	47
3. Börserechtliche Marktbegriffe	49
4. Sonstige bankwesen- und wertpapieraufsichtsrechtliche Marktbegriffe	51
a) Geregelt Märkte und Börsen im BWG bzw in der CRR	51
b) Multilaterale Handelssysteme (MTFs)	52
c) Systematische Internalisierer	53
d) Organisierte Handelssysteme (OTF)	55
5. Der Import von Marktstandards in Veranlagungsvorschriften	56
6. Unternehmens- und Aktienrecht	59
C. Der marktrechtliche Regulierungsansatz	60
1. Einleitung	60
2. Kapitalmärkte – Netzinfrastrukturmärkte	62
3. Marktaufsicht über den Börsehandel	65
a) Handelsteilnehmer	66
b) Handelsbedingungen	66
c) Zivilrechtliche Schutzmechanismen	68

III. EU- und verfassungsrechtliche Rahmenbedingungen sowie kompetenzrechtliche Fragen

A. Einleitung	75
B. Unionsrecht	75
1. Grundfreiheiten	75
a) Kapitalverkehrsfreiheit	75
b) Dienstleistungsfreiheit	83
c) Niederlassungsfreiheit	86
d) Zuordnung kapitalmarktrelevanter Tätigkeiten zu den Grundfreiheiten	87
2. Kompetenzgrundlagen	90
a) Allgemeines	90
b) Verbraucherschutz	93

c) Marktorganisation	95
3. Rechtsetzungstechnik	97
a) Einleitung	97
b) Das Vier-Stufen-Verfahren nach Lamfalussy	99
C. Verfassungsrechtliche Aspekte	105
1. Kapitalmarktrelevante Grundrechte	105
2. Innerstaatliche Kompetenzverteilung	110
IV. Aufsichtsarchitektur: Behörden und Verfahren	
A. Von der Bundes-Wertpapieraufsicht (BWA) zur Finanzmarkt- aufsicht (FMA)	115
B. Die Organisation der FMA	118
C. Rechtsaufsicht über die FMA	128
1. Allgemeines	128
2. Staatskommissär	130
D. Wirtschaftsaufsicht oder Regulierung des Kapitalmarkts?	133
1. Allgemeines	133
2. Marktzutritt	135
3. Marktverhalten	137
a) Organisations- und verhaltensbezogene Überwachungs- befugnisse hinsichtlich konzessionierter Unternehmen	138
b) Aufsicht über Emittenten	140
c) Aufsicht über Börseunternehmen	140
d) Allgemeine marktbezogene Zuständigkeiten	141
E. Europäische Behördenstruktur	146
1. Einleitung	146
2. Struktur und Zuständigkeiten der ESMA	150
a) Organisation	150
b) Aufgaben	151
c) Aufsichtskollegien und Streitbeilegung, Ratingagenturen	157
d) Rechtsgrundlagen	159
e) Rechtsschutz	164
3. Bewertung	167
F. Amtshaftung	178
1. Einleitung	178
2. Subjekt der Amtshaftung	178
3. Beschränkung der Amtshaftung verfassungsrechtlich zulässig?	179
4. Börseunternehmen	192
V. Kernbereiche der Kapitalmarktaufsicht	
A. Aufsicht über Börsen und Handelssysteme	195
1. Konzeptionelle Grundlagen	195
2. Historische Aspekte des Börsebegriffs	198

3. Börsen, geregelte Märkte und MTFs	202
4. Zur Trennschärfe der Konzessionstatbestände	204
5. Zur Abgrenzung des Begriffs der Börse	209
6. Börsenaufsicht	217
7. Beleihung von Börseunternehmen	219
a) Allgemeines	219
b) Die Rechtsnatur der Börse	226
c) Handelsaufsicht	228
d) Weisungszusammenhang	234
B. Aufsicht über Finanzintermediäre	243
1. Allgemeines	243
2. Kreditinstitute	244
a) Dienstleistungsspektrum	244
b) Handelstätigkeit	245
c) Emissionsgeschäft	252
3. Wertpapierfirmen und Wertpapierdienstleistungsunternehmen	257
a) Wertpapierfirmen	257
b) Wertpapierdienstleistungsunternehmen	269
c) Konzernprivileg	271
4. Strukturvertrieb	273
C. Aufsicht über institutionelle Anleger	282
1. Einleitung	282
2. Konzessionsrechtliche „Auffangtatbestände“?	284
a) Einlagengeschäft	284
b) Kapitalfinanzierungsgeschäft	288
c) Handelstatbestand	290
d) Bewertung	291
D. Aufsicht über Emittenten	301
1. Einleitung	301
2. Unternehmensbezogene Aufsicht	302
3. Produktbezogene Aufsicht	305
a) Prospekt	305
b) Eingriffszuständigkeit der FMA im prospektrechtlichen Kontext	313
aa) Allgemeines	313
bb) Handelsaussetzung bzw -untersagung	315
cc) Werbung und Finanzanalyse	331
4. Emittentenaufsicht und Anlegerrechte	335
5. Aspekte der Aufsicht in der Sekundärmarktphase	337
6. Bewertung	344
E. Aufsicht über „Informationsintermediäre“	345
1. Einleitung	345
2. Emittenten und Abschlussprüfer	350

3. Ratingagenturen	355
a) Funktion	355
b) Aufsicht	359
c) Rechtspolitische Überlegungen	363
4. Finanzanalysten	367
a) Funktion	367
b) Rechtlicher Rahmen	368
c) Transparenzanforderungen an Analysen	373
d) Finanzanalysen und Gleichbehandlungsprinzip	375
e) Organisatorische Einbettung der Finanzanalyse in Unternehmen	378
5. Interessenkonflikte und Vergütungsregelungen	381
6. Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Wertpapierdienstleistungsunternehmen	386

VI. Öffentliches und privates Recht: Wettbewerb der Systeme bei der Realisierung von Anleger- und Funktionsschutz?

A. Einleitung	391
B. Öffentlich-rechtliche Eingriffsinstrumente	392
1. Bankrecht	392
2. Prospektrecht	393
C. Verbandsrechtlich relevante Organisationsvorschriften	394
1. Allgemeines	394
2. Compliance	398
D. Qualitätssicherung durch Verhaltensgebote	404
1. Einleitung	404
2. Die Frage der Rechtsnatur	406
a) Problemaufriss	406
b) These der „beziehungslosen Koexistenz“ bzw Primat des Zivilrechts	408
c) Die „Ausstrahlungslehre“	409
d) Die Lehre von der „Doppelnatur“	410
e) Bewertung	411
aa) EU-rechtliche Grundlagen	411
bb) Vom WAG 1996 zum WAG 2007	414
cc) Öffentlich-rechtliche Verhaltensgebote im zivilrechtlichen Kontext	419
dd) Zur Leistungsfähigkeit der theoretischen Ansätze	425
E. Genuin zivilrechtliche Schutzmechanismen	437
1. Prospekthaftung	437
2. Rücktrittsrechte	440
3. Differenzeinwand	446
4. Entgeltbezogene Restriktionen	448

VII. Materielle Aufsichtsprinzipien im Kapitalmarktrecht

A. Einleitung	451
B. Qualifikation der Akteure und der Finanzinstrumente: Marktzutrittsbarrieren und laufende Aufsicht	452
1. Anforderungen an Finanzintermediäre	452
2. Anforderungen an Finanzinstrumente	452
C. Transparenz/Publizität	461
1. Emissionspublizität	461
a) Prospekt	461
b) Emissionsbedingungen	463
c) „Information Overload“	465
d) Werbung für öffentliche Angebote	474
2. Werbung und Finanzanalysen	475
3. Anlageberater	478
4. Sonstige Informationen, insbesondere Emittentenpublizität	478
D. „Marktregeln“ zur Wahrung der Anlegerinteressen und Gleichbehandlungsgebot	480
1. Einleitung	480
2. Gleichbehandlungsgebot	481
a) Allgemeines	481
b) Sachliche Differenzierungen	482
aa) Kundenklassifikation	482
bb) Prospektrecht	484
cc) Verbraucherschutzrechtliche Überlegungen	485
dd) Marktmissbrauch	486
ee) Platzierungsgerechtigkeit und Zuteilungstransparenz	494
ff) Aspekte der Geschäftsdurchführung	498
c) Fazit	501
3. Marktregeln im Spannungsfeld zwischen Selbstverantwortung des Anlegers und Konsumentenschutz	501
E. Vorgaben für die Binnenorganisation von Kapitalmarktakteuren und „Compliance“	506
1. Einleitung	506
2. Zum Konkretisierungsgrad von Organisationsvorgaben	508
3. Selbstregulierung am Beispiel des SCC der österreichischen Kreditwirtschaft	512
F. Absicherung von Ge- und Verboten durch Sanktionen	518
1. Einleitung	518
2. Zivilrechtliche Haftung	519
a) Anlageberatungshaftung	519
b) Differenzeinwand	520
c) Rücktrittsrechte	522

d) Prospekthaftung	522
e) Schutzgesetze	525
f) Nichtigkeit	532
g) Ruhen von Stimmrechten	533
G. Verwaltungsrecht	534
1. Einleitung	534
a) Konzessionslose Erbringung von Dienstleistungen	540
b) Sanktionierung von Fehlverhalten	541
aa) Verwaltungspolizeiliche Instrumente	541
bb) Verwaltungsstrafe	542
cc) Tätigkeitsverbote	544
dd) Emittentenspezifische Sanktionen, insbesondere Wider- ruf der Börszulassung	546
ee) „Naming and shaming“	547
2. Justizstrafrecht	551
a) Insiderrecht und Marktmanipulation	551
b) KMG	551
c) BWG/WAG	552
3. Bewertung	553
VIII. Zusammenfassende Thesen	557
Stichwortverzeichnis	563