

Kapitalmarktrecht

Das Recht der Finanzinstrumente

2022

von

RA Dr. Rüdiger Litten, Frankfurt/Main



RWS Verlag Kommunikationsforum GmbH & Co. KG · Köln

Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
Vorwort		VII
Benutzerhinweise		XXI
Abkürzungsverzeichnis		XXIII
Literaturverzeichnis		XXXI
A. Der Kapitalmarkt und sein Recht	1	1
I. Grundbegriffe des Kapitalmarktrechts	2	1
II. Kapitalmarktrechtsgeschichte	9	4
1. Regulierung des Kapitalmarkts in der EU und Deutschland	9	4
2. Die Finanzkrise 2008 als moderne Zeitenwende	12	6
a) Der Schwarze September 2008	13	7
b) Vergleich mit der 1930er Weltwirtschaftskrise	16	9
c) Welche Probleme zeigt die Finanzkrise 2008 auf?	19	10
d) Finanzaufsichtsrechtliche Reaktionen	20	11
III. Kapitalmarktrechtsmaterien	22	12
1. Kapitalmarktaufsichtsrecht	23	12
2. Kapitalmarktzivilrecht	24	13
3. Insolvenzrecht	25	13
4. Kapitalmarktsanktionsrecht	26	14
IV. Kapitalmarktrechtsquellen	27	15
1. Europäisches, deutsches und internationales Recht	28	15
a) Vorrang und Subsidiarität des EU Rechts	28	15
b) Umfang und Prinzipien des EU Kapitalmarkt- rechts	29	16
c) Nationales (deutsches) Recht	30	17
d) Internationales Recht	31	19
2. Rechtssetzungsverfahren und Hierarchie der Normen ...	32	20
V. Moderne Kapitalmarktrechtstrends	34	22
B. Kapitalmarktaufsichtsrecht	37	25
I. System und Prinzipien des Finanzaufsichtsrechts	38	25
1. Die drei Säulen der Finanzaufsicht	39	25

Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
2. Ziele des Finanzaufsichtsrechts	42	26
a) Stabilität durch Risikomanagement und Schutz der Integrität des Finanzsystems	43	27
b) Markteffizienz	47	29
c) Anleger- und Verbraucherschutz	48	29
d) Nachhaltigkeit (ESG)	49	30
3. Methoden des Finanzaufsichtsrechts	50	31
a) Markteintrittsbarriere	51	31
aa) Zulassungserfordernis, Herkunftsmitgliedstaat und EU Pass	51	31
bb) Grenzfälle und Ausnahmen – kein Erlaubnis- bedarf	54	34
cc) Ausländische Finanzakteure in Deutschland ...	57	36
dd) Welche Lizenz? Welche Rechtsform? Make, buy or rent?	61	40
b) Ständige Aufsicht	62	41
aa) System und Prinzipien der kapitalmarktrecht- lichen Transparenzanforderungen	63	41
bb) Konsolidierte Aufsicht	66	44
c) Krisenmanagement	68	45
aa) Was bedeutet Insolvenz?	69	45
bb) Sonderinsolvenzrecht für Finanzakteure	72	49
(1) Insolvenzprävention	73	50
(2) Insolvenzverfahren	74	51
cc) Bail-in	75	52
dd) Einlagen- und Anlagensicherung	78	55
d) Trennbankensystem	79	56
4. Finanzaufsichtsbehörden	80	57
a) Komplexe Zuständigkeiten	82	58
aa) Europäische Behörden	86	59
bb) Deutsche Behörden	87	60
b) Überwachungs- und Eingriffsbefugnisse	88	61
II. Gegenstände und Schlüsselgesetze des Kapitalmarktaufsichts- rechts	90	62
1. MiFID	92	63
a) MiFID – das Tor zum Kapitalmarktaufsichtsrecht ...	93	63
aa) MiFID-Finanzinstrumente	96	64
bb) MiFID-Kapitalmarktdienstleistungen	97	65
cc) MiFID-Handelsplätze	99	66
b) MiFID – die Ethik des Kapitalmarkts	103	68
c) MiFIR – der Organisationsrahmen für den Kapital- markthandel	104	68
2. CRD und IFD	106	69

Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
3. Umsetzung der EU Schlüsselgesetze im deutschen		
Recht	110	72
a) KWG und WpIG	115	75
b) WpHG	122	78
III. Regulierung der Kapitalmarktakteure	123	79
1. Baseler Rahmenwerk und europäische Grundlagen	124	80
2. Zulassungserfordernis für das Erbringen von Kapital-		
marktdienstleistungen	125	80
a) Zulassung (Erlaubnis)	125	80
b) Zulassungsvoraussetzungen	127	82
c) Zulassungsverfahren	128	83
d) Ausnahmen vom Zulassungserfordernis	129	83
aa) Handel für eigene Rechnung	130	84
bb) Warenderivate und Emissionszertifikate	132	85
cc) Finanzanlagenvermittler	133	85
dd) Vertraglich gebundene Vermittler	134	86
3. Solvenzanforderungen	135	86
a) Bilanz des Finanzakteurs	137	88
b) Angemessene Eigenmittel	139	89
aa) CRR-Eigenmittelberechnung für Kredit-		
institute und große Wertpapierfirmen	140	89
(1) Risiken und ihre Erfassung	141	90
(2) Eigenmittelbestandteile und -quoten	147	92
(3) Funktionen des Kernkapitals	149	93
bb) IFR-Eigenmittelberechnung für kleine und		
mittlere Wertpapierfirmen	152	95
cc) Ständige Überprüfung	153	96
c) Liquidität	154	96
d) Konzentration	156	97
4. Geschäftsorganisation	157	98
a) Risikoadäquate Strukturen und Prozesse	158	98
b) Mitarbeitervergütung	161	103
c) Auslagerung	163	106
d) Prävention von Geldwäsche und anderen		
Straftaten	164	107
e) Förderung des Whistleblowing	166	110
f) Beachtung internationaler Sanktionen	167	110
g) Compliance-Funktion und Beauftragtenwesen	168	111
5. Geschäftsleiter und Inhaber	172	114
a) Geschäftsleitung und Aufsichtsorgane	172	114
b) Inhaber	175	116
6. Kapitalmarktakteurstransparenz	176	117
7. Kapitalmarkt-Nebenakteure	177	117
a) Zahlstelle	178	117
b) Corporate Services Provider	179	118

Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
c) Inkassodienstleister	180	119
d) Sicherheitstreuhänder und Escrow Agent	181	119
e) Gläubiger-Interessenvertreter	182	120
f) Ratingagenturen	183	120
g) Benchmark-Administratoren	184	121
IV. Verhaltensregeln für die Erbringung von Kapitalmarkt- dienstleistungen	185	121
1. Klassifizierung von Kunden und Produkten	187	122
a) Kundenkategorien	188	122
b) Product Governance	191	123
c) Angemessenheit und Geeignetheit	192	124
2. Kundentransparenz	193	125
a) Allgemeine Anforderungen	194	126
b) Besondere Anforderungen bei Anlageberatung und Portfolioverwaltung	196	127
c) Produktinformationsblätter	197	127
3. Best Execution	201	129
4. Interessenkonflikte	203	130
a) Grundsätze zum Umgang mit Interessen- konflikten	204	130
b) Zuwendungen dritter Parteien	205	131
c) Mitarbeitervergütung	206	131
d) (Unabhängige) Anlageberatung	207	132
e) Anlagestrategie- und Anlageempfehlungen	208	133
V. Regulierung des Kapitalmarkthandels und seiner Handels- plätze	209	133
1. Trading, Clearing und Settlement im Kapitalmarkt	210	134
2. Handelsplätze und Abrechnungssysteme	212	135
a) Handelsplätze und OTC-Handel	212	135
b) Organisatorische Anforderungen an Handels- plätze	213	135
c) KMU-Wachstumsmärkte	215	137
d) Abrechnungssysteme und Zentralverwahrer	215a	137
3. Handelstransparenz	216	139
4. Marktintegrität	219	141
a) Marktmissbrauch	220	142
b) Insidergeschäfte	223	143
c) Marktmanipulation	225	145
d) Leerverkäufe	227	146
e) Benchmarks	228	147
5. Marktteilnahmetransparenz	232	150
a) Periodische Publizität	233	151
b) Ad-hoc Publizität	234	152
c) Directors Dealing	235	154

Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
d) Stimmrecht publizität	236	154
e) Öffentliche Übernahmeangebote	239	155
VI. Kapitalmarktproduktspezifische Regulierung	242	158
1. Wertpapiere	243	158
a) Aufsichtsrechtlicher Wertpapierbegriff	244	158
b) Wertpapierprospektrecht	249	162
aa) Der Prospekt	249	162
bb) Wann ist ein Prospekt erforderlich?	251	163
cc) Inhalt und Form des Prospekts	253	165
(1) Der Baukasten der ProspR	254	165
(2) Registrierungsformular	258	167
(3) Wertpapierbeschreibung	261	170
(4) Risikofaktoren	263	171
(5) Prospektzusammenfassung	264	171
(6) Besonderheiten des Basisprospekts	266	173
(7) Reduzierte Prospektanforderungen	270	175
id) Billigung, Veröffentlichung und Aktualisierung des Prospekts; Werbung	271	176
(1) Prospekt-Prüfungs- und Billigungsverfahren	272	176
(2) Prospektveröffentlichung	273	178
(3) Prospektaktualisierung durch Nachtrag; Widerrufsrecht	274	178
(4) Werbung für die prospektierten Wertpapiere	277	179
ee) EU Pass für Emittenten und die Sprachfrage	278	180
2. Derivate	281	181
a) Aufsichtsrechtlicher Derivatebegriff	282	182
b) Derivate-Grundgesetz (EMIR)	283	183
aa) Die EMIR-Drei	283	183
bb) Betroffene Geschäfte und Parteien	284	183
cc) EMIR-Meldepflicht	285	185
dd) EMIR-Clearingpflicht	286	185
(1) Betroffene Geschäfte und Parteien	287	186
(2) Besicherung (Margin)	288	187
(3) CCP-Anbindung und Kontentrennung	289	188
ee) EMIR-Risikominderungspflichten	292	189
c) Derivate-Handelspflicht (MiFIR)	294	191
d) Derivate-Eigenmittelunterlegung (CRR)	295	191
3. Investmentfonds	296	192
a) Grundbegriffe europäischer Investmentfonds	297	192
aa) Organismus für gemeinsame Anlagen	298	193
hb) Verwaltungsgesellschaft	299	193

Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
cc) Verwahrstelle	301	196
dd) Beteiligung des Anlegers (Investmentfonds- anteile)	302	197
b) Investmentfondskategorien	303	197
aa) Grundformen: UCITS und AIF	304	198
bb) Anlagegrundsätze und-gegenstände	308	202
cc) Offener und geschlossener Typ	313	207
dd) Publikums-Fonds und Spezial-Fonds	316	208
ee) Organisations- und Rechtsformen	317	209
ff) Nicht-EU Investmentfonds	319	209
c) Transparenzpflichten für Investmentfonds	322	210
d) Vertrieb von Investmentfondsanteilen	326	213
aa) Vertrieb in Deutschland	327	213
bb) Grenzüberschreitender Vertrieb in der EU ...	329	214
cc) Spezielle EU Investmentfondslabels	332	215
4. Geldmarktinstrumente	333	216
5. Emissionszertifikate und Energiemarktinstrumente	334	217
6. Nicht-MiFID-Finanzinstrumente	335	218
a) Wertpapierfinanzierungsgeschäfte	336	218
b) (Deutschrechtliche) Vermögensanlagen	337	220
c) Produkte des Grauen Kapitalmarkts	339	220
VII. Indirekte Regulierung des Kapitalmarkts	340	221
1. Regulierung der Investoren	341	221
2. Steuern	344	223
3. Rechnungslegung und Bilanzierung	345	224
4. Datenschutz	346	227
C. Kapitalmarktzivilrecht	347	229
I. Bedeutsame zivilrechtliche Regelungen für den Kapital- markt im Allgemeinen	348	229
1. Vertragliche Beziehungen im Kapitalmarkt	350	230
a) Internationalprivatrechtlich anwendbares Vertrags- recht (Rom I-VO)	352	231
b) Zwingendes deutsches materielles Vertragsrecht ...	353	232
2. Vermögensrechtliche Zuordnung von Kapitalmarkt- instrumenten	355	234
a) Die Bedeutung von Finalitätsrichtlinie und Finanz- sicherheitenrichtlinie	356	235
b) Internationalprivatrechtlich anwendbares Sachen- recht	359	237
c) Sicherheitenbestellung im deutschen materiellen Sachenrecht	363	240

Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
3. Durchsetzung von kapitalmarktrechtlichen Ansprüchen	365	243
a) Zwangsvollstreckung und Sicherheitenverwertung vor Insolvenzeröffnung	367	244
b) Durchsetzung von kapitalmarktrechtlichen Ansprüchen im Insolvenzfall	371	247
II. Wertpapiere	373	250
1. Zivilrechtlicher Wertpapierbegriff	373	250
a) Wertpapierarten und Abgrenzungskriterien	375	251
b) Kapitalmarktwertpapiere (Effekten)	376	253
c) Elektronische Wertpapiere	377	253
2. Eigen- und Fremdkapitalinstrumente	381	257
a) Aktien	382	257
b) Anleihen	383	259
aa) Die normale Anleihe und ihre typischen Regelungen	384	259
bb) Derivative Wertpapiere	385	263
cc) Besicherte Anleihen	386	263
(1) Covered Bonds und Pfandbriefe	387	265
(2) Asset Backed Securities	389	267
dd) Zweckgebundene Anleihen	390	269
(1) Regulatorische Anleihen	391	269
(2) Nachhaltige Anleihen (Green Bonds)	392	270
(3) Islamische Anleihen (Sukuk)	393	270
c) Hybride Wertpapiere	394	271
aa) Genussscheine	395	271
bb) Aktienanleihen	396	272
cc) Wandel-, Umtausch- und Optionsanleihen	397	272
dd) Hybridanleihen	398	272
3. Wertpapierrechtliche Vertragsbeziehungen und ihre Dokumentation	399	272
a) Anleihebedingungen	400	273
b) Agency-Dienstleistungen	402	275
c) Emissions- und Platzierungs-Dienstleistungen	404	277
d) Emissionsprogramme	409	280
e) Anleihegläubiger-Interessenvertretung	410	281
4. Verwahrung und Eigentumsübertragung	411	283
III. Derivate	415	288
1. Rechtsnatur und Einsatzmöglichkeiten von Derivaten	415	288
2. Derivatarten	418	289
a) Strukturen	419	290
b) Basiswerte	420	290
c) Handelsorte	422	291

Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
3. Dokumentation durch Derivate-Muster-Rahmenverträge	423	292
a) Funktionsweise und Inhalte	425	293
b) Close-out Netting (Verrechnung)	427	295
c) Margining (Besicherung)	429	296
4. Einfluss der Regulierung auf Handel und Settlement von Derivaten	431	297
a) Nicht-zentral geclearte OTC-Derivate	432	298
b) Zentral geclearte OTC-Derivate	433	298
5. Rechtliche Wirksamkeit der Derivate-Dokumentation	437	300
a) Close-out Netting	440	302
b) Sicherheitenstellung	444	306
IV. Investmentfonds	448	308
1. Investmentfonds-Akteure	449	308
2. Investmentfonds-Rechtsbeziehungen	454	309
a) Investmentdreieck	454	309
b) Handeln der KVG für den Investmentfonds	457	311
c) Rechte des Anlegers am Investmentfondsvermögen	460	312
3. Investmentfonds-Dokumentation	461	313
a) Verwahrstellenvertrag	462	313
b) Investmentvertrag und Anlagebedingungen	463	313
c) Investmentfondsanteil-Zeichnungsvertrag	464	314
V. Wertpapierfinanzierungsgeschäfte	465	315
VI. Schuldscheine	471	318
VII. Sonstige Anlage-, Finanzierungs- und Handelsinstrumente	472	319
D. Kapitalmarktsanktionsrecht	473	321
I. Verwaltungsrechtliche Kapitalmarktsanktionen	474	321
1. EU-rechtliche Grundlagen	475	321
2. Deutsches Kapitalmarkt-Ordnungswidrigkeitenrecht	477	322
II. Kapitalmarktstraftaten	478	323
III. Zivilrechtliche Kapitalmarkthaftung	482	326
1. Grundsätze	482	326
2. Spezialgesetzliche Prospekthaftung	487	328
3. Allgemeine zivilrechtliche Haftung im Kapitalmarkt	490	330
a) Allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung	491	330
b) Anlageberatungs- und Anlagevermittlungshaftung	492	331
c) Weitere Haftungstatbestände	496	334
4. Deliktische Ansprüche	497	334

Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
E. Digitalisierung des Kapitalmarkts	498	337
I. Token und DLT	502	338
1. Anwendungsfälle	503	339
a) Wertpapiergeschäfte	503	339
b) Digital Ecosystems	504	340
2. Regulierungsrahmen	505	341
a) Einordnung von Token in das bestehende aufsichtsrechtliche System	506	341
b) Gesetzliche Krypto-Regulierungsansätze	510	344
aa) Geldwäscheprävention und Kryptoverwahr- geschäft	511	344
bb) MiCAR, DORA & DLT-Pilot	512	346
II. Online-Plattformen	513	349
III. Crowd-Financing	514	350
IV. Robo Advice	515	352
F. Rechtsquellen des Kapitalmarktrechts	516	353
I. Kapitalmarktgesetze	517	353
1. EU Kapitalmarktgesetze	517	353
2. Deutsche Kapitalmarktgesetze	518	362
II. Veröffentlichungen von Regierungsstellen und Behörden	519	369
1. EU Kommission	520	370
2. Europäische Zentralbank	521	370
3. European Supervisory Authorities	522	370
4. Bundesregierung und Bundesministerien	523	372
5. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	524	372
6. Deutsche Bundesbank	526	375
7. Bundesnetzagentur	526	377
Stichwortverzeichnis		379