

Die Wertpapier- dienstleistungsrichtlinie

**Ausgewählte Gebiete
Umsetzung in Österreich und Großbritannien**

Von

MMag. Dr. Gudrun C. E. Mauerhofer

Rechtsanwaltsanwärtlerin

Wien 1998

Manzsche Verlags- und Universitätsbuchhandlung

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Abkürzungsverzeichnis	XV
Literaturverzeichnis	XIX
1. Einleitung	1
1.1. Bedeutung des Finanzsektors in der EU.....	1
1.2. Inhomogene Börsenstruktur.....	3
1.2.1. Die statische Gruppe.....	4
1.2.2. Die bankengeleitete Gruppe.....	4
1.2.3. Die selbstregulierende Gruppe.....	5
1.2.4. Zentralisiertes System.....	5
1.2.5. Kombinations System - Hoch entwickelte Selbstregulierung.....	5
1.3. Aktuelle Trends.....	6
1.4. Entwicklungen im Kapital- und Börsensektor.....	6
1.4.1. Größe und Umfang der Märkte.....	7
1.4.1.1. Markt- und Produkterweiterung.....	7
1.4.1.2. Securitization.....	7
1.4.1.3. Privatisierung.....	8
1.4.2. Charakter der Märkte.....	9
1.4.2.1. Internationalisierung.....	9
1.4.2.2. Segmentierung.....	10
1.4.3. Struktur der Märkte.....	11
1.4.3.1. Automatisierung.....	11
1.4.3.1.1. Effizienzsteigerung durch Automatisierung.....	12
1.4.3.1.2. Empirische Studie.....	13
1.4.3.2. Umstrukturierung der Vermittler.....	13
1.4.3.3. Vorstoß der Banken.....	14
1.5. Volkswirtschaftliche Aspekte.....	15
1.6. Börsen im Wettstreit - Konkurrenz der Finanzzentren.....	18
1.7. Die Börsen in Zahlen.....	19
2. Der Weg zur WPDRL	21
2.1. Der Vertrag von Rom 1957.....	21
2.1.1. Niederlassungsfreiheit.....	22
2.1.2. Dienstleistungsfreiheit.....	23

2.1.2.1.	Der Umfang des Art 59.....	23
2.1.2.2.	Rechtfertigung von Beschränkungen.....	24
2.1.3.	Kapitalverkehrsfreiheit.....	25
2.2.	Segre-Bericht.....	26
2.3.	Erste Bankrechtskoordinierungsrichtlinie.....	26
2.4.	Das Weißbuch.....	27
2.4.1.	Methodenänderung.....	28
2.4.2.	Die neuen Prinzipien.....	29
2.5.	Die Einheitliche Europäische Akte.....	30
2.6.	Gemeinschaftsrechtim Bankbereich.....	31
2.6.1.	Die Zweite Bankrechtskoordinierungsrichtlinie.....	31
2.6.1.1.	Anwendungsbereich.....	32
2.6.1.2.	Europapaß.....	32
2.6.1.3.	Kapitalausstattung.....	33
2.6.1.4.	Aufsicht.....	33
2.6.1.5.	Kooperation von Aufsichtsbehörden.....	34
2.6.2.	Weitere wichtige Richtlinien im Bankbereich.....	34
2.6.2.1.	Die Eigenmittelrichtlinie.....	34
2.6.2.2.	Die Solvabilitätsrichtlinie.....	35
2.6.2.3.	Bankbilanzrichtlinie.....	36
2.6.2.4.	Bankenzweigniederlassungsrichtlinie.....	36
2.6.2.5.	Konsolidierungsrichtlinie.....	37
2.7.	Veränderungen durch Maastricht.....	37
2.8.	Harmonisierung im Börsen- und Wertpapierbereich.....	38
2.8.1.	Die Börsenzulassungsrichtlinie.....	39
2.8.2.	Die Börsenzulassungsprospektrichtlinie.....	39
2.8.3.	Die Investmentrichtlinie.....	40
2.9.	Ruf nach einer Wertpapierdienstleistungsrichtlinie.....	41
2.9.1.	Wettbewerbsnachteile der Wertpapierfirmen durch die Zweite Bankrechtskoordinierungsrichtlinie.....	41
2.9.2.	Wettbewerbsnachteile der Universalbanken.....	42
2.9.3.	Die Kapitaladäquanzrichtlinie.....	43
3.	Analyse der Bestimmungen der WPDRL.....	45
3.1.	Die Ziele der WPDRL.....	46
3.2.	Persönlicher Anwendungsbereich.....	47
3.2.1.	Wertpapierfirmen.....	47
3.2.2.	Natürliche Personen.....	48
3.2.3.	Kreditinstitute.....	49
3.2.4.	Weitere Ausnahmen.....	49

3.3.	Sachlicher Anwendungsbereich.....	51
3.3.1.	Wertpapierdienstleistungen.....	51
3.3.2.	Finanzinstrumente.....	53
3.4.	Zulassungsvoraussetzungen.....	54
3.4.1.	Herkunftslandprinzip.....	54
3.4.2.	Anfangskapitalerfordernisse.....	55
3.4.3.	Anforderungen an die Geschäftsleitung.....	55
3.4.4.	Eigentümerkontrolle.....	55
3.4.5.	Geschäftsplan.....	56
3.5.	Ausstellung eines Europapasses.....	56
3.6.	Alte Zulassungen - Großvaterklausel.....	57
3.7.	Unklarheiten - Shop-around.....	58
3.8.	Entzug (bzw Verweigerung) der Zulassung.....	59
3.9.	Grenzüberschreitende Tätigkeiten.....	60
3.9.1.	Errichtung von Zweigniederlassungen.....	60
3.9.1.1.	Ablauf und Verfahren.....	60
3.9.1.2.	Änderungen bei der Zweigniederlassung.....	62
3.9.2.	Grenzüberschreitender Dienstleistungsverkehr.....	62
3.10.	Diskrepanz zwischen Zweigniederlassung und Tochtergesellschaft.....	63
3.10.1.	Unterschiedliche Behandlung durch die WPDLRL.....	64
3.10.2.	Rechtfertigungsgründe.....	64
3.10.3.	Mögliche Auswirkungen.....	66
3.10.3.1.	Änderungen in der Expansionspolitik.....	66
3.10.3.2.	Veränderungen in der österreichischen Bankenlandschaft.....	67
3.10.4.	Behandlung von Zweigniederlassungen aus Drittländern.....	69
3.11.	Börsenzugang und-mitgliedschaft.....	69
3.11.1.	Zugangs- und Mitgliedschaftsmodelle.....	70
3.11.2.	Das Konzept der geregelten Märkte.....	70
3.11.2.1.	Die Richtlinienvorschläge von 1988 und 1990.....	70
3.11.2.2.	Ergänzung der Entwürfe.....	71
3.11.3.	Definition der geregelten Märkte.....	71
3.11.3.1.	Palette der Finanzinstrumente.....	72
3.11.3.2.	Eintragung im Verzeichnis der geregelten Märkte.....	73
3.11.3.3.	Regelmäßiges Funktionieren.....	73
3.11.3.4.	Existenz von Börsenregeln bezüglich Funktion und Zugang zum Markt.....	73
3.11.3.5.	Einhalten der Transparenz- und Meldepflichten (Art 20 f).....	74
3.11.3.6.	Bewertung der Definition und Zusammenfassung.....	74
3.11.4.	Konsequenzen des Status eines geregelten Marktes.....	75
3.12.	Börsen- und Marktöffnung.....	75
3.12.1.	Börsenfernmithgliedschaft.....	75

3.12.1.1.	Vorteile der Börsenfernmithgliedschaft.....	76
3.12.1.2.	Interpretations- und Auslegungsprobleme, physische Präsenz.....	77
3.12.1.3.	Potentielle Auswirkungen der Börsenfernmithgliedschaft.....	78
3.12.1.3.1.	Verstärkter Wettbewerb.....	78
3.12.1.3.2.	Zunehmende Standardisierung der Produkte.....	79
3.12.1.3.3.	Werbung für den eigenen Markt.....	79
3.12.1.3.4.	Notwendige Anpassungen.....	80
3.12.1.4.	Fernmithgliedschaft als Übergangslösung.....	80
3.12.1.5.	Abgrenzung zur Schaffung neuer Märkte.....	81
3.12.1.5.1.	Wörtliche Interpretation des Art 15 Abs 5.....	81
3.12.1.5.2.	Sichtweisen des Verhältnisses des Art 15 Abs 4 zu Abs 5 - Genehmigung von geregelten Märkten.....	82
3.12.1.5.3.	Ergebnis und Zusammenfassung.....	83
3.12.2.	Einhaltung von lokalen Börsenvorschriften.....	83
3.12.2.1.	Probleme aufgrund mehrfacher Börsenmithgliedschaft.....	84
3.12.2.2.	Widersprüchliche Regeln und Vorschriften.....	84
3.12.3.	Börsenzwang.....	85
3.12.3.1.	Der Streit - Unterschiedliche Standpunkte.....	85
3.12.3.1.1.	Club-Med-Gruppe.....	85
3.12.3.1.2.	Allianzgruppe.....	86
3.12.3.2.	DerKompromiß.....	87
3.12.3.3.	Mögliche Auswirkungen des Börsenzwangs.....	88
3.12.3.4.	Ausnahmen - Absprungklausel (opt-out).....	88
3.12.3.4.1.	Spielraum der Mithgliedstaaten.....	88
3.12.3.4.2.	Einzel-oder Pauschalgenehmigung.....	89
3.12.3.4.3.	Gefahr eines versteckten Protektionismus.....	89
3.12.3.5.	Zukünftige Änderungen und Ergänzungen.....	90
3.12.4.	Nichtdiskriminierung.....	91
3.12.4.1.	Abschaffung eines numerus clausus.....	91
3.12.4.2.	Zusätzliche Eigenkapitalanforderungen.....	91
3.12.4.3.	Direkter Zugang auch für Kreditinstitute.....	92
3.13.	Transparenzvorschriften.....	93
3.13.1.	Unterschiede zwischen Art 20 und 21.....	93
3.13.1.1.	Unterschiedliche Pflichten.....	93
3.13.1.2.	Unterschiedlicher Adressatenkreis.....	93
3.13.1.3.	Unterschiedliche Zielsetzungen.....	93
3.13.2.	Der Streit und die Diskussion unter den Mithgliedstaaten.....	94
3.13.2.1.	Philosophische Auffassungsunterschiede.....	94
3.13.2.2.	Verschiedene Handelssysteme.....	95
3.13.2.2.1.	Auktionsbörsen.....	95
3.13.2.2.2.	Händlerbörsen.....	96
3.13.2.2.3.	Transparenz in Handelssystemen.....	96
3.13.2.2.4.	Transparenz versus Liquidität.....	97
3.13.2.3.	Unterschiedliches Bedürfnis nach Transparenz.....	98
3.13.2.4.	DerKompromiß.....	99

3.13.3. Aufbewahrungspflicht.....	100
3.13.4. Meldepflicht.....	100
3.13.4.1. Zeitpunkt der Meldung.....	100
3.13.4.2. Inhalt der Meldung.....	101
3.13.4.3. Doppelmeldungen.....	101
3.13.4.4. Fakultativer Verzicht auf die Meldepflicht.....	101
3.13.4.4.1. Probleme mit der Verzichtsvariante.....	102
3.13.4.4.2. Empfehlungen.....	102
3.13.4.5. Durchführung der Meldepflicht.....	103
3.13.4.6. Mindeststandards.....	103
3.13.4.6.1. Zusätzliche Informationen.....	104
3.13.4.6.2. Pro und Kontra bezüglich Mindeststandard.....	104
3.13.4.7. Aufbewahrungs- und Meldepflichten für Banken.....	105
3.13.5. Veröffentlichungspflicht.....	105
3.13.5.1. Transparenz vor und nach dem Geschäftsabschluß.....	105
3.13.5.2. Unterschiedliche Handelssysteme - unterschiedliche Transparenz.....	106
3.13.5.3. Keine Pflicht zur Transparenz vor Geschäftsabschluß.....	106
3.13.5.4. Allgemeine Veröffentlichungsvorschriften nach Geschäftsabschluß.....	107
3.13.5.5. Besondere Veröffentlichungsvorschriften nach Geschäftsabschluß.....	107
3.13.5.5.1. Beispiel.....	108
3.13.5.5.2. Kontinuierliche Märkte.....	108
3.13.5.6. Spielraum für die Mitgliedstaaten.....	109
3.13.5.6.1. Art und Weise der Veröffentlichung.....	109
3.13.5.6.2. Verschiebung bzw Aussetzung der Veröffentlichung.....	109
3.13.5.6.3. Anwendung von Sonderbestimmungen.....	110
3.13.5.6.4. Flexiblere Bestimmungen für Schuldverschreibungen.....	111
3.13.5.6.5. Mindeststandards.....	111
3.13.5.7. Revision der Transparenzbestimmungen.....	112
3.14. Auswirkungen des Konzeptes der regulated markets.....	112
3.14.1. Massiver Wettbewerb und Konkurrenzdruck.....	112
3.14.1.1. Konkurrenz zwischen den Börsen.....	112
3.14.1.2. Konkurrenz zwischen Börsen und außerbörslichen Systemen.....	114
3.14.1.2.1. Proprietary Trading Systems.....	114
3.14.1.2.2. Wertpapierhändlermärkte.....	115
3.14.1.2.3. Internet.....	115
3.14.1.3. Wettbewerbsvor- und -nachteile.....	115
3.14.1.4. Wettbewerbsverzerrungen.....	116
3.14.1.5. Kritik und Denkanstoß.....	116
3.14.2. Disintermediation.....	117
3.15. Ausblick - Künftige Entwicklungen und Einflußfaktoren.....	117

4. Großbritannien	119
4.1. Charakteristika des Londoner Finanzplatzes.....	121
4.1.1. Wertpapierstruktur.....	121
4.1.2. Bedeutung der institutionellen Investoren.....	121
4.2. Börsen- und Kapitalmarktrecht in Großbritannien.....	122
4.2.1. Zeit vor dem Big Bang.....	122
4.2.2. Deregulierung und Big Bang.....	123
4.2.3. Der Weg zum FSA 1986.....	124
4.2.4. Der Financial Services Act 1986.....	125
4.2.4.1. Regulierungsebenen des FSA.....	126
4.2.4.1.1. Department of Trade and Industry.....	126
4.2.4.1.2. Securities and Investments Board.....	126
4.2.4.1.3. Self-Regulating Organisations.....	127
4.2.4.2. Gegenwärtige Diskussion über FSA.....	128
4.2.5. Zulassungsbestimmungen (des FSA).....	128
4.2.5.1. Definition des „investment“.....	128
4.2.5.2. Definition des „investment business“.....	129
4.2.5.3. Die Bewilligung.....	130
4.2.5.3.1. Ausnahmen (exempted persons).....	130
4.2.5.3.2. Bewilligungsarten - How to become an authorised person?.....	132
4.2.5.4. Folgen und Konsequenzen einer Bewilligung.....	134
4.2.5.4.1. Verhältnis der Richtlinien der SIB zu jenen der SROs.....	135
4.2.5.4.2. Die Richtlinien der SIB.....	135
4.2.6. Umsetzung in Großbritannien.....	136
4.2.6.1. Anpassungsbedarf und Änderungen bei den Zulassungsbestimmungen.....	137
4.2.6.1.1. Unterschiedliche Definitionen.....	137
4.2.6.1.2. Ergänzung der Definition des Investments.....	137
4.2.6.1.3. Konsequenzen der Erweiterung des Investmentbegriffs.....	138
4.2.6.1.4. Änderungen bei der Definition des Investmentgeschäfts.....	138
4.2.6.1.5. Folgen der Änderungen der Definition des Investmentgeschäfts.....	138
4.2.6.1.6. Entfall der Bewilligungspflicht für European Investment Firms.....	139
4.2.6.1.7. Erweiterung der Ausnahmen der exempted persons.....	139
4.2.6.1.8. Unterschiedliche Bewilligungen.....	140
4.2.6.1.9. Weiterhin bewilligungspflichtige Unternehmen.....	140
4.2.7. Börsen und Märkte in Großbritannien.....	140
4.2.7.1. Überblick über die wichtigsten Börsen und Märkte (in London).....	141
4.2.7.1.1. London Stock Exchange.....	141
4.2.7.1.2. Terminbörsen (Futures-Börsen).....	142
4.2.7.1.3. Börseähnliche Einrichtungen.....	142
4.2.7.2. Diskussion über Internet.....	143
4.2.7.3. Geregelte Märkte iS der WPDRL.....	143

4.2.7.4.	Fernmitgliedschaft in London.....	144
4.2.8.	Publizitätsbestimmungen in GB.....	144
4.2.8.1.	Meldepflichten.....	144
4.2.8.1.1.	Wer meldet?.....	144
4.2.8.1.2.	Inhalt der Meldung - Was wird gemeldet?.....	145
4.2.8.1.3.	Zeitpunkt der Meldung - Wann wird gemeldet?.....	145
4.2.8.1.4.	Meldungsmodalität - Wie wird gemeldet?.....	146
4.2.8.2.	Veröffentlichungspflichten/(Post-)Transparenzbestimmungen inGB.....	147
4.2.8.2.1.	Veröffentlichungspflichten vor der Umsetzung der WPDRL	147
4.2.8.2.2.	Veröffentlichungspflichten nach Umsetzung der WPDRL.....	149
4.2.8.2.3.	Bewertung der Umsetzung.....	150
4.2.9.	Zusammenfassung und Ausblick.....	150
5.	Österreich.....	152
5.1.	Geschichtliche Entwicklung der Wiener Börse und des Börserechts.....	152
5.1.1.	Börsegesetz 1989.....	152
5.1.2.	Börsegesetznovelle 1993.....	153
5.1.3.	Börsenfondsgesetz 1993.....	154
5.2.	Zersplitterung der Rechtsgrundlagen.....	154
5.2.1.	Börsegesetz.....	154
5.2.2.	Kapitalmarktgesetz.....	155
5.2.3.	Bankwesengesetz.....	155
5.2.4.	Weitere gesetzliche Grundlagen.....	156
5.2.5.	Verordnungen.....	156
5.3.	Die Bedeutung der Wiener Börse im Int. Vergleich.....	157
5.4.	Die Wiener Börse in Zahlen.....	161
5.5.	Handelsarten, Marktsegmente und -teilnehmer.....	162
5.5.1.	Handelsarten.....	162
5.5.2.	Marktsegmente.....	163
5.5.2.1.	Amtlicher Handel.....	163
5.5.2.2.	Geregelter Freiverkehr.....	164
5.5.2.3.	Sonstiger Wertpapierhandel.....	164
5.5.3.	Österreichische Termin- und Optionenbörse (ÖTOB).....	164
5.5.4.	Marktteilnehmer.....	165
5.5.4.1.	Börsenmitglieder.....	165
5.5.4.1.1.	Zulassungsvoraussetzungen.....	166
5.5.4.1.2.	Pflichten der Mitglieder.....	166
5.5.4.2.	Börsesensale.....	166
5.5.4.3.	Börsebesucher.....	167
5.6.	Automatisierung an der Wiener Börse.....	167
5.6.1.	PICS.....	167
5.6.2.	PATS.....	168
5.6.3.	EQOS.....	168

5.7.	Umsetzung der WPDRL	169
5.7.1.	Wertpapierdienstleistungsunternehmen	170
5.7.1.1.	Konzessionserfordernis	171
5.7.1.2.	Konzessionsvoraussetzungen	172
5.7.1.3.	Zugang europäischer Wertpapierfirmen	173
5.7.1.4.	Börsenmitgliedschaft	174
5.7.2.	Geregelte Märkte in Österreich	174
5.7.3.	Remote Members in Österreich	176
5.7.4.	Transparenzbestimmungen	176
5.7.4.1.	Meldepflichten	176
5.7.4.1.1.	Ausnahmen von der Meldepflicht	178
5.7.4.1.2.	Meldesatz	178
5.7.4.2.	Veröffentlichungspflichten	179
5.7.4.2.1.	Echtzeitveröffentlichung	179
5.7.4.2.2.	(Sekundäre) Veröffentlichungspflicht ieS	180
5.7.4.2.3.	Ausnahmen	180
5.7.5.	Probleme und Kritikpunkte	181
5.8.	Auswirkungen auf und Chancen für die Wiener Börse	182
6.	Abschließende Würdigung und Ausblick	185
	Europäische Rechts- und Dokumentationsquellen	187
	Anhang: Meldesatzinhalt	189
	Stichwortverzeichnis	191