

Kerstin Stünkel

EG-Grundfreiheiten und Kapitalmärkte

Die Auswirkungen der Grundfreiheiten auf
die Integration der Sekundärmärkte

1.

I r i Nomos

C.H. Beck -jj

Inhaltsübersicht

Abkürzungsverzeichnis	23
Einleitung	31
1. Teil: Grundlagen zur rechtlichen Integration der europäischen Kapitalmärkte	34
1. Kapitel: Kapitalmarkt und Kapitalmarktrecht	34
A Der Kapitalmarkt als Untersuchungsgegenstand	34
B Die Akteure auf dem Kapitalmarkt	35
C Das Kapitalmarktrecht und seine Rechtsquellen	39
D Die Vorteile einer rechtlichen Integration der europäischen Kapitalmärkte	40
2. Kapitel: Das Konzept der Europäischen Gemeinschaft zur Integration der europäischen Kapitalmärkte	43
A Die Beseitigung nationaler Binnenmarkthindernisse mittels der Grundfreiheiten	44
B Die Rechtsangleichung	55
t" C Der allgemeine Wirkungsmechanismus der Grundfreiheiten	61
2. Teil: Grundfreiheiten im Kapitalmarktrecht	70
flii Kapitel: Die Regelungsziele kapitalmarktrechtlicher Vorkehrungen als »zwingende Erfordernisse im Allgemeininteresse« WH'	72
Die Konkretisierung von Anleger- und Funktionsschutz	72
[1]. Die Anerkennung von Anleger- und Fünktionsschutz als zwingende Erfordernisse im Allgemeininteresse	76

Inhaltsübersicht

2. Kapitel: Allgemeine Struktur- und Aufsichtsvorschriften für Wertpapierfirmen	85
A Wertpapierdienstleistungen im Rahmen der Niederlassungsfreiheit	85
B Wertpapierdienstleistungen im Rahmen der Dienstleistungsfreiheit	133
3. Kapitel: Allgemeine Struktur- und Aufsichtsvorschriften für Börsen und multilaterale Handelssysteme	159
A Funktionale Systematisierung der Wertpapierhandelssysteme	162
B Das grenzüberschreitende Angebot von Börsendienstleistungen	169
C Der Zugang zu den Börsen anderer Mitgliedstaaten	202
4. Kapitel: Vertriebs- und Werbevorschriften für Börsen und Wertpapierfirmen	208
A Der grenzüberschreitende Vertrieb und die Vermarktung von Börsen- und Wertpapierdienstleistungen auf Grundlage der Grundfreiheiten	209
B Die sekundärrechtliche Harmonisierung der Vertriebs- und Werbevorschriften für Börsen und Wertpapierfirmen	260
C Ergebnis	267
5. Kapitel: Transparenzvorschriften für Börsen und Wertpapierfirmen	269
A Der Vorrang der Transparenzvorschriften in der Rechtsprechung des EuGH	270
B Die national unterschiedliche Konkretisierung der Wohlverhaltensregeln gem. Art. 11 WD-RL als Binnenmarkthindernis für Wertpapierfirmen?	272
C Die national unterschiedliche Konkretisierung der Transparenzanforderungen gem. Art. 21 WD-RL als Binnenmarkthindernis für Börsen?	285
6. Kapitel: Vorschriften zur Regulierung der Allfinanzstrategien im Europäischen Binnenmarkt	290
A Das Angebot von branchenfremden oder branchenähnlichen Finanzprodukten	293

Inhaltsübersicht

B	Das grenzüberschreitende Angebot von »hybriden« Finanzprodukten	298
C	Kooperations- oder Distributionsvereinbarungen zwischen Banken und Versicherungen	302
D	Das gekoppelte Kredit- und Versicherungsangebot	309
7. Kapitel: Die Vereitelung des Kontrollerwerbs einer börsennotierten Aktiengesellschaft unter besonderer Berücksichtigung von »Golden Shares«		314
A	Die Vereinbarkeit von »Golden Shares« und anderen Erwerbsbeschränkungen mit den Grundfreiheiten	316
B	Sekundärrechtliche Harmonisierung des Übernahmerechts	352
C	Ergebnis	358
Zusammenfassung		360
Literaturverzeichnis		373

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	23
Einleitung	31
I. Teil: Grundlagen zur rechtlichen Integration der europäischen Kapitalmärkte	34
1. Kapitel: Kapitalmarkt und Kapitalmarktrecht	34
A Der Kapitalmarkt als Untersuchungsgegenstand	34
B Die Akteure auf dem Kapitalmarkt	35
I. Emittenten	36
II. Anleger	36
III. Kreditinstitute und Wertpapierfirmen	37
IV. Die Börse als Marktplatz für den Handel mit Wertpapieren	38
C Das Kapitalmarktrecht und seine Rechtsquellen	39
D Die Vorteile einer rechtlichen Integration der europäischen Kapitalmärkte	40
2. Kapitel: Das Konzept der Europäischen Gemeinschaft zur Integration der europäischen Kapitalmärkte	43
A Die Beseitigung nationaler Binnenmarkthindernisse mittels der Grundfreiheiten	44
I. Allgemeines zur Niederlassungs-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehrsfreiheit	44
II. Das Prinzip der gegenseitigen Anerkennung und die zwingenden Erfordernisse im Allgemeininteresse	48
1. Die Entscheidung »Cassis de Dijon«	48
2. Die Prinzipien von »Cassis de Dijon« im Rahmen der Niederlassungs-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehrsfreiheit	50
III. Der Verhältnismäßigkeitsgrundsatz im Gemeinschaftsrecht	51
1. Eignung	52
2. Erforderlichkeit/Notwendigkeit	53

Inhaltsverzeichnis

3. Angemessenheit	54
B Die Rechtsangleichung	55
I. Rechtsgrundlagen, Instrumente und Umfang der Rechtsangleichung	55
II. Das Harmonisierungsmodell der Gemeinschaft	57
III. Der Aktionsplan der EG-Kommission für Finanzdienstleistungen	59
C Der allgemeine Wirkungsmechanismus der Grundfreiheiten	61
I. Die Normenhierarchie im Gemeinschaftsrecht	62
II. Das Verhältnis der Grundfreiheiten zum nationalen Recht der Mitgliedstaaten	63
1. Die unmittelbare Anwendbarkeit der Grundfreiheiten	63
2. Der Vorrang der Grundfreiheiten vor dem nationalen Recht der Mitgliedstaaten	64
III. Das Verhältnis der Grundfreiheiten zum sekundären Gemeinschaftsrecht	65
1. Die Bindung der Gemeinschaftsgesetzgebung an die Grundsätze der Grundfreiheiten	66
2. Die Grundfreiheiten als Maßstab zur Auslegung und Ergänzung bestehenden Sekundärrechts	67
2. Teil: Grundfreiheiten im Kapitalmarktrecht	70
1. Kapitel: Die Regelungsziele kapitalmarktrechtlicher Vorschriften als »zwingende Erfordernisse im Allgemeininteresse«	72
A Die Konkretisierung von Anleger- und Funktionsschutz	72
I. Funktionsschutz	72
II. Anlegerschutz	73
1. Der Anlegerschutz als kapitalmarktorientierter Funktionsschutz (überindividueller Anlegerschutz)	73
2. Der Anlegerschutz als Individualschutz	75
B Die Anerkennung von Anleger- und Funktionsschutz als zwingende Erfordernisse im Allgemeininteresse	76
I. Die Entscheidung »Alpine Investments«	76
II. Die Interpretation der »Aufrechterhaltung des guten Rufs des nationalen Finanzsektors« als Anlegerschutz	78
1. Interpretationsansätze in der Literatur	78
2. Die Rechtsprechung zum Verbraucherschutz bei Bank- und Versicherungsdienstleistungen als Auslegungshilfe	80

Inhaltsverzeichnis

III. Der Funktionsschutz als zwingendes Erfordernis im Allgemeininteresse	83
IV. Ergebnis	84
2. Kapitel: Allgemeine Struktur- und Aufsichtsvorschriften für Wertpapierfirmen	85
A Wertpapierdienstleistungen im Rahmen der Niederlassungsfreiheit	85
I. Das Zulassungserfordernis für ausländische Wertpapierfirmen	86
1. Zulassungspflicht für Niederlassungen ausländischer Wertpapierfirmen nach dem KWG	86
2. Das Zulassungserfordernis als Verstoß gegen die Niederlassungsfreiheit?	87
a) Anwendungsbereich der Niederlassungsfreiheit	88
b) Gewährleistungsumfang der Niederlassungsfreiheit	88
c) Rechtfertigung	92
3. Sekundärrechtliche Harmonisierung der Zulassungspflicht	93
a) Die 2. Bankrechtskoordinierungsrichtlinie	94
b) Die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie	95
c) Die Richtlinie über die Märkte für Finanzinstrumente	97
d) Kontrolle der Vergabebedingungen für den Europapass durch den Aufnahmemitgliedstaat?	99
4. Ergebnis	100
II. Die Begrenzung des Europapasses auf Zweigniederlassungen	101
1. Die Entscheidung »Kommission/Frankreich«	101
2. Rechtfertigung der unterschiedlichen Behandlung von Zweigniederlassungen und Tochtergesellschaften in der Literatur	103
3. Ergebnis	106
III. Grenzüberschreitende Sitzverlegung von Wertpapierfirmen	106
1. Zuzugs- und Wegzugsbeschränkungen im nationalen Recht	107
2. Zuzugs- und Wegzugsbeschränkungen als Verstoß gegen die Niederlassungsfreiheit?	108
a) Die Entscheidung »Daily Mail«	108
b) Die Entscheidung »Centros«	110
c) Die Entscheidung »Überseering«	111
aa) Sachverhalt und Urteil	112
bb) Schlussfolgerungen	114
d) Die Entscheidung »Inspire Art«	115
aa) Sachverhalt und Urteil	115
bb) Schlussfolgerungen	116
e) Die Entscheidung »Hughes de Lasteyrie du Saillant«	118

Inhaltsverzeichnis

aa) Sachverhalt und Urteil	118
bb) Schlussfolgerungen	120
3. Sekundärrechtliche Harmonisierung	122
4. Ergebnis *	124
IV. Die Nichterteilung oder Entziehung der Zulassung bei Ausnutzung des europaweiten Regelungsgefälles?	125
1. Regelungswiderspruch in der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente	125
a) Der 22. Erwägungsgrund der MfFI-RL	126
b) Art. 5 ff. MfFI-RL (Zulassungsvoraussetzungen) sowie Art. 8 MfFI-RL (Entzugsgründe)	126
2. Auslegung der Richtlinienvorschriften unter Rückgriff auf den 22. Erwägungsgrund?	127
a) Die Vereinbarkeit des 22. Erwägungsgrundes mit der Niederlassungsfreiheit	128
b) Auslegung der Zulassungsvoraussetzungen und Entzugsgründe im Sinne des 22. Erwägungsgrundes?	129
3. Mögliche Konsequenzen des Regelungswiderspruchs	131
a) Verstoß gegen die Begründungspflicht gem. Art. 253 EGV	131
b) Anstoß zur Änderung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente	132
4. Ergebnis	133
Wertpapierdienstleistungen im Rahmen der Dienstleistungs- freiheit	133
I. Das Zulassungserfordernis für ausländische Wertpapier- firmen	134
1. Zulassungspflicht für ausländische Wertpapierfirmen bei vorübergehender Tätigkeit im Inland nach dem KWG	134
2. Das Zulassungserfordernis als Verstoß gegen die Dienstleistungsfreiheit?	136
a) Anwendungsbereich der Dienstleistungsfreiheit	136
aa) Begriff der Dienstleistung	136
bb) Grenzüberschreitung	137
(1) Aktive Dienstleistungsfreiheit	138
(2) Passive Dienstleistungsfreiheit	138
(3) Korrespondenzdienstleistung	139
b) Gewährleistungsumfang der Dienstleistungsfreiheit	140
c) Rechtfertigung	142
3. Sekundärrechtliche Harmonisierung der Zulassungspflicht	143
4. Ergebnis	144
II. Das Ansässigkeitserfordernis	144

Inhaltsverzeichnis

1. Verstoß gegen die Dienstleistungsfreiheit?	144
2. Konkretisierung der Rechtfertigungsmöglichkeit	146
a) Anleger- bzw. Verbraucherschutz	146
b) Kohärenz der nationalen Steuersysteme	148
aa) Grundsatz	148
bb) Die Konkretisierung der Aufrechterhaltung der Kohärenz der nationalen Steuersysteme als Rechtfertigung für ein Niederlassungserfordernis	149
3. Ergebnis und Ausblick	152
III. Die Inanspruchnahme eines in einem anderen Mitgliedstaat ansässigen selbstständigen Finanzmittlers	153
1. Die Inanspruchnahme selbstständiger Finanzmittler im Rahmen der Dienstleistungsfreiheit	154
2. Die Inanspruchnahme selbstständiger Finanzmittler im Rahmen der Niederlassungsfreiheit	155
3. Ergebnis	158
3. Kapitel: Allgemeine Struktur- und Aufsichtsvorschriften für Börsen und multilaterale Handelssysteme	159
A Funktionale Systematisierung der Wertpapierhandelssysteme	162
I. Börsen im Sinne des § 1 BörsG	162
II. Alternative Handelssysteme in Europa	165
1. Bulletin Boards	165
2. Multilaterale Handelssysteme (Handelssysteme mit Marktplatzfunktion)	166
3. Bilaterale Handelssysteme (Kontrahentensysteme)	167
B Das grenzüberschreitende Angebot von Börsendienstleistungen	169
I. Die Erlaubnispflicht für Börsen und multilaterale Handelssysteme	169
1. Erlaubnispflicht für ausländische Börsendienstleister im nationalen Recht	169
a) Börsen	169
b) Multilaterale Handelssysteme	170
aa) §§58, 59 BörsG	171
bb) §37i WpHG	172
cc) §32KWG	172
2. Die Erlaubnispflicht als Verstoß gegen die Grundfreiheiten?	174
a) Anwendungsbereich der Dienstleistungsfreiheit	174
aa) Begriff der Dienstleistung	174
(1) Kapitalverkehrsfreiheit	175

Inhaltsverzeichnis

(2) Die Aufstellung von Handelsbildschirmen in anderen Mitgliedstaaten als Ausübung der Niederlassungsfreiheit?	176
bb) Grenzüberschreitung ¹	179
cc) Kein Ausschluss der Anwendbarkeit gem. Art. 55 i.V.m. Art. 45 EGV	181
b) Gewährleistungsumfang der Dienstleistungsfreiheit	183
c) Rechtfertigung	184
d) Zwischenergebnis	184
3. Sekundärrechtliche Harmonisierung	185
a) Die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie	185
aa) Geregelte Märkte im Sinne des Art. 1 Nr. 13 WD-RL	185
bb) Marktzugang für Börsendienstleister	189
(1) Der Europapass für Börsendienstleister gem. Art. 15 Abs. 4 Satz 2 WD-RL	189
(2) Der Genehmigungsvorbehalt des Art. 15 Abs. 5 WD-RL	191
cc) Zwischenergebnis	192
b) Die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente	192
aa) »Geregelte Märkte«	193
bb) Multilaterale Handelssysteme	193
4. Ergebnis	194
II. Der Börsenzwang für die Ausführung von Wertpapierorder aus Sicht multilateraler Handelssysteme	195
1. Die unterschiedlichen Formen des Börsenzwangs im nationalen Recht	196
2. Der Börsenzwang als Binnenmarkthindernis im Sinne der Grundfreiheiten für Börsendienstleistungen multilateraler Handelssysteme?	197
a) Beschränkung der Dienstleistungsfreiheit	197
b) Rechtfertigung	198
aa) Funktionsschutz -	198
bb) Anlegerschutz	199
3. Der Börsenzwang im sekundären Gemeinschaftsrecht	200
4. Ergebnis	201
C Der Zugang zu den Börsen anderer Mitgliedstaaten	202
I. Die Gewährleistung des Marktzugangs auf Grundlage der Grundfreiheiten	202
1. Das Erfordernis der Börsenzulassung im Rahmen der Niederlassungsfreiheit	203

Inhaltsverzeichnis

2.	Das Erfordernis der Börsenzulassung im Rahmen der Dienstleistungsfreiheit	203
II.	Sekundärrechtliche Harmonisierung	204
1.	Die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie	204
a)	Zugang zu den Präsenzmärkten und elektronischen Handelssystemen	204
b)	Die Vereinbarkeit des Niederlassungserfordernisses beim Präsenzhandel mit der Rechtsprechung des EuGH	205
2.	Die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente	206
III.	Ergebnis	207
4. Kapitel:	Vertriebs- und Werbevorschriften für Börsen und Wertpapierfirmen	208
A	Der grenzüberschreitende Vertrieb und die Vermarktung von Börsen- und Wertpapierdienstleistungen auf Grundlage der Grundfreiheiten	209
I.	Die Rechtsprechung des EuGH zu den Vertriebs- und Werbevorschriften im Rahmen der Warenverkehrsfreiheit	210
1.	»Maßnahmen gleicher Wirkung« im Sinne von Art. 28 EGV	210
2.	Die Entscheidung »Keck und Mithouard«	211
3.	Die Konkretisierung der »Keck [^] Doktrin« durch die Nachfolgerechtsprechung	214
a)	Verkaufsmodalitäten im Sinne von »Keck«	215
aa)	Werbebeschränkungen	215
bb)	Zeitliche Beschränkungen	219
cc)	Vertrieb über bestimmte Verkaufsstellen und im Fernabsatz	219
dd)	Verkauf mit Verlust oder geringer Gewinnspanne	222
b)	Produktbezogene Regelungen im Sinne von »Keck«	223
aa)	Bezeichnung	223
bb)	Etikettierung	223
cc)	Zusammensetzung	224
dd)	Verpackung	225
c)	Zwischenergebnis	226
4.	Die Bewertung von »Keck«	227
II.	Vertriebs- und Werbevorschriften im Rahmen der Dienstleistungsfreiheit	229
1.	Die Übertragung der »Keck-Doktrin« auf die Dienstleistungsfreiheit	231

Inhaltsverzeichnis

a) Die Rechtsprechung des EuGH ..	231
aa) Die Entscheidung »Schindler«	231
bb) Die Entscheidung »Alpine Investments«	232
cc) Die Entscheidung »De Agostini«	236
dd) Die Entscheidung »ARD«	237
ee) Die Entscheidung »Sea-Land Service/Nedlloyd Lijnen«	238
b) Zusammenfassende Würdigung der Problematik	239
c) Schlussfolgerung	242
2. Vertriebs- und Werbevorschriften für Börsen- und Wertpapierdienstleistungen unter Berücksichtigung von »Keck«	243
a) Beschränkungen des Dienstleistungsverkehrs, auf den sich die Vertriebs- bzw. Werbedienstleistung bezieht	244
aa) Zeitliche Vertriebsbeschränkungen	244
bb) Beschränkungen bestimmter Vertriebsmethoden (Femabsatz)	244
cc) Inhalt der Werbung: Das Verbot irreführender Werbung	246
(1) Differenzierung nach den Grundsätzen der »Mars«-Entscheidung	247
(2) Das Verbraucherleitbild des EuGH	248
dd) Form der Werbung: Das Verbot aufdrängender Werbung (Spamming)	250
ee) Generelle Werbeverbote	252
ff) Beschränkungen im Rahmen europaweit einheitlicher Vertriebs- und Werbekonzepte	253
b) Beschränkungen der Vertriebs- oder Werbedienstleistung selbst	253
c) Zwischenergebnis	254
III. Vertriebs- und Werbevorschriften im Rahmen der Niederlassungsfreiheit	255
1. Die Grundsätze von Keck« im Rahmen der Niederlassungsfreiheit	255
a) Die Differenzierung zwischen Berufszugang und Berufsausübung	255
b) Die Entscheidung »Semeraro Casa Uno«	257
2. Vertriebs- und Werbevorschriften für Börsen- und Wertpapierdienstleister	259
B Die sekundärrechtliche Harmonisierung der Vertriebs- und Werbevorschriften für Börsen und Wertpapierfirmen	260

Inhaltsverzeichnis

I.	Konsequenzen der »Keck-Rechtsprechung« für die Rechtsangleichung von Vertriebs- und Werbevorschriften?	261
II.	Die Ausgestaltung der Vertriebs- und Werbevorschriften für Börsen- und Wertpapierdienstleistungen in den Richtlinien	262
1.	Die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie	263
a)	Generelle Werbeverbote	263
b)	Inhalt und Form der Werbung im Lichte der zwingenden Erfordernisse im Allgemeininteresse	263
2.	Die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente	264
3.	Die Richtlinie über den Fernabsatz von Finanzdienstleistungen an Verbraucher	265
C	Ergebnis	267
5. Kapitel: Transparenzvorschriften für Börsen und Wertpapierfirmen		269
A	Der Vorrang der Transparenzvorschriften in der Rechtsprechung des EuGH	270
B	Die national unterschiedliche Konkretisierung der Wohlverhaltensregeln gem. Art. 11 WD-RL als Binnenmarkthindernis für Wertpapierfirmen?	272
I.	Die unterschiedliche Umsetzung der Wohl Verhaltensregeln in den einzelnen Mitgliedstaaten	273
II.	Die Vereinbarkeit der Anwendung der Wohlverhaltensregeln des Aufnahmestaates mit den Grundfreiheiten	276
1.	Beschränkung der Dienstleistungs- und der Niederlassungsfreiheit	276
2.	Rechtfertigung der Anwendung der Wohlverhaltensregeln des Aufnahmestaates	277
3.	Zwischenergebnis	280
III.	Die weitergehende Harmonisierung der Wohlverhaltensregeln in der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente	280
1.	Erweiterung und Konkretisierung der Wohlverhaltensregeln	281
2.	Herkunftslandprinzip/Gastlandprinzip	283
IV.	Ergebnis	284
	Die national unterschiedliche Konkretisierung der Transparenzanforderungen gem. Art. 21 WD-RL als Binnenmarkthindernis für Börsen?	285
I.	Die Regelungen des Art. 21 WD-RL	286
II.	Auswirkungen der Transparenzanforderungen für die grenzüberschreitende Tätigkeit von Börsen	287

Inhaltsverzeichnis

III.	Die weitergehende Harmonisierung der Transparenz- anforderungen für geregelte Märkte und die Einbeziehung von multilateralen Handelssystemen in der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente	288
IV.	Ergebnis	289
6. Kapitel:	Vorschriften zur Regulierung der Allfinanzstrategien im Europäischen Binnenmarkt	290
A	Das Angebot von branchenfremden oder branchenähnlichen Finanzprodukten	293
I.	Das Angebot von Bank- und Anlageprodukten durch Versicherungsgesellschaften	293
1.	Das grundsätzliche Verbot des Angebots versicherungs- fremder Produkte	293
2.	Ausnahmen	294
a)	Versicherungsfremde Tätigkeiten, die mit dem Versicherungsgeschäft unmittelbar in Zusammenhang stehen	294
b)	Tontinengeschäfte, Kapitalisierungsgeschäfte und die Geschäfte der Verwaltung von Pensionsfonds (versicherungsfremde Tätigkeiten)	295
3.	Das grenzüberschreitende Angebot von versicherungs- fremden und versicherungsfremden Tätigkeiten	296
a)	Europapass für versicherungsfremde Geschäfte	297
b)	Grundfreiheiten im Hinblick auf versicherungsfremde Tätigkeiten	297
II.	Das Angebot von Versicherungsprodukten durch Kredit- institute	298
III.	Ergebnis	298
B	Das grenzüberschreitende Angebot von »hybriden« Finanz Produkten	298
I.	»Hybride« Finanzprodukte, die ausdrücklich im Anhang der Kreditinstituts-RL oder der LV-RL aufgeführt sind	299
II.	»Hybride« Finanzprodukte, bei denen den Mitgliedstaaten hinsichtlich der aufsichtsrechtlichen Zuordnung ein Ermessen zusteht	300
III.	»Hybride« Finanzprodukte, die nicht im Anhang I der Kreditinstituts-RL bzw. der LV-RL aufgeführt sind	302
IV.	Ergebnis	302
C	Kooperations- oder Distributionsvereinbarungen zwischen Banken und Versicherungen	302

Inhaltsverzeichnis

I.	Vertrieb von Versicherungsprodukten über ein in einem anderen Mitgliedstaat ansässiges Kreditinstitut	303
II.	Vertrieb von Bank- und Anlageprodukten über Versicherungsgesellschaften	306
III.	Ergebnis	308
D	Das gekoppelte Kredit- und Versicherungsangebot	309
I.	Das gekoppelte Kredit- und Versicherungsangebot auf Grundlage des Europasses?	311
II.	Das gekoppelte Kredit- und Versicherungsangebot auf Grundlage der Grundfreiheiten	312
1.	Kopplungsgeschäfte im Rahmen der Dienstleistungsfreiheit	312
2.	Kopplungsgeschäfte im Rahmen der Niederlassungsfreiheit	313
III.	Ergebnis	313

7. Kapitel: Die Vereitelung des Kontrollerwerbs einer börsennotierten Aktiengesellschaft unter besonderer Berücksichtigung von »Golden Shares«

A	Die Vereinbarkeit von »Golden Shares« und anderen Erwerbsbeschränkungen mit den Grundfreiheiten	316
I.	Die Grundsatzentscheidungen des EuGH zu den »Golden Shares« vom 4.6.2002	316
1.	Sachverhalte	316
2.	Urteile und Entscheidungsgründe	317
a)	Kapitalverkehrsfreiheit	318
aa)	Gewährleistungsinhalt der Kapitalverkehrsfreiheit	318
bb)	Rechtfertigung der »Golden Shares«	320
(1)	Keine Rechtfertigung durch Art. 295 EGV	320
(2)	»Öffentliche Sicherheit«/Zwingende Gründe des Allgemeininteresses	321
(3)	Verhältnismäßigkeit	322
b)	Niederlassungsfreiheit	324
3.	Zusammenfassung der Eckpunkte der Entscheidungen	325
4.	Jüngstes Anwendungsbeispiel: Der Gesetzesentwurf der deutschen Bundesregierung zur Änderung des Außenwirtschaftsrechts	326
1.-tv	Die Bestätigung und Konkretisierung der Grundsatzentscheidungen durch die Entscheidungen des EuGH vom 13.5.2003	327
1.	Sachverhalte und Urteile	327

Inhaltsverzeichnis

2.	Die Anwendung der »Keck-Doktrin« im Rahmen der Kapitalverkehrsfreiheit	328
3.	Erfassung satzungsautonomer Gestaltungen?	330
III.	Die Ausstrahlungswirkung der »Golden Shares«-Entscheidungen des EuGH auf das Aktien- und Kapitalmarktrecht der Mitgliedstaaten	336
1.	Höchststimmrechte, Vertretungsbeschränkungen, Sperrminorität und staatliche Entsenderechte am Beispiel des Volkswagengesetzes	336
a)	Das Entsenderecht in den Aufsichtsrat	337
b)	Das Höchststimmrecht, die Sperrminderheit und Vertretungsbeschränkung	339
c)	Die Auswirkungen der »Keck-Doktrin« auf das VW-Gesetz	341
d)	Rechtfertigung des VW-Gesetzes	342
e)	Zwischenergebnis	344
2.	Doppel- und Mehrstimmrechte	345
3.	Die Verteidigungsmaßnahmen des Vorstands bei Übernahmeangeboten	346
a)	Neutralitätspflicht und Verteidigungsmaßnahmen des Vorstands im WpÜG	346
b)	Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit	349
c)	Rechtfertigung	349
IV.	Zwischenergebnis	351
B	Sekundärrechtliche Harmonisierung des Übernahmerechts	352
I.	High Level Group of Company Law Experts	353
II.	Der Vorschlag der EG-Kommission für eine neue Übernahmerichtlinie	355
III.	Die Übernahmerichtlinie	357
C	Ergebnis	358
	Zusammenfassung	360
	Literaturverzeichnis	373