

Mitgliedstaatliche Schranken der Geschäftstätigkeit von Finanzmarktakteuren im Lichte des Europarechts¹

Karl Stöger

I. Einleitung: Politische Forderungen in der Krise

II. Aufbau der Untersuchung

III. Primärrechtliche Vorgaben für die Tätigkeit von Finanzmarktakteuren

1. (Primär) betroffene Grundfreiheiten
2. Zum Schutzbereich der betroffenen Grundfreiheiten
 - 2.1. Allgemein
 - 2.2. Dienstleistungsfreiheit
 - 2.3. Niederlassungsfreiheit
 - 2.4. Kapitalverkehrsfreiheit
3. Rechtfertigung von Beschränkungen

IV. Sekundärrecht

1. Zulassung von Dienstleistern und Dienstleistungen
2. Kapitalmarktrechtliche Regelungen
3. Zusammenfassung

¹ Etwas erweiterte Fassung des bei der Tagung gehaltenen Vortrages. Personenbezeichnungen sind geschlechtsneutral zu verstehen. Für wertvolle Hinweise danke ich Herrn Univ. Prof. Dr. *Alexander Schopper*. Stand Ende November 2009; dazu folgender Hinweis: Der Text wurde im November 2009 unmittelbar vor Inkrafttreten des Vertrages von Lissabon abgeschlossen. Eine Aktualisierung auf den Rechtsstand 2012 erschien weder möglich noch zweckmäßig. Dazu hätte der Text, der ja eine „Momentaufnahme“ des im Finanzmarktrecht nach wie vor in sehr rascher Veränderung begriffenen Sekundärrechts enthält, völlig neu geschrieben werden müssen und jeglichen Dokumentationscharakter in Hinblick auf den bei der Tagung gehaltenen Vortrag verloren. Es wurden daher nur die folgenden drei Schritte unternommen. Zum einen wurde der Begriff „Gemeinschaftsrecht“ durchgehend durch „Europarecht“ ersetzt, zum anderen wurden die Fundstellen der seit 2009 erschienenen Neuauflagen von Kommentaren (konkret: *Calliess/Ruffert*, *Grabitz/Hilf/Nettesheim* und *Mayer/Stöger*) in Klammer hinter das Originalzitat gesetzt (die Neuauflage des des *Schwarze*-Kommentars lag beim endgültigen Redaktionsschluss gerade noch nicht vor) und schließlich wurden hinter die Zitate von EGV/EUV alt die korrespondierenden Bestimmungen von EUV und AEUV idF von Lissabon gesetzt. Schließlich sei für die Bedeutung der Grundfreiheiten für den Finanzmarkt insb auch auf die Untersuchung von *N. Raschauer*, Aktuelle Strukturprobleme des europäischen und österreichischen Bankenaufsichtsrechts (2010) insb 214ff aufmerksam gemacht (auch diese wurde 2009 abgeschlossen und berücksichtigt ebenfalls bereits den Vertrag von Lissabon). Hinzuweisen ist aber darauf, dass die primärrechtlichen Ausführungen samt entsprechender Judikatur des EuGH unverändert gültig geblieben sind und somit die Argumentationslinien des Textes auch nach weiteren zweieinhalb Jahren Krise weiterhin gültig bleiben.

V. Zur Zulässigkeit ausgewählter mitgliedstaatlicher Beschränkungen

1. Einleitung
2. Verbot von Geschäftspraktiken und Finanzinstrumenten (Verbot von „Finanzprodukten“)
 - 2.1. Allgemeines
 - 2.2. Verbot von Finanzinstrumenten „im Inland“
 - 2.3. Verbot sonstiger Finanzprodukte „im Inland“
 - 2.4. Verbot des „Imports“ bestimmter Finanzinstrumente oder Geschäftspraktiken
 - 2.5. Ergebnis
3. Exkurs: „Börsenzwang“ und andere Handelsbeschränkungen
4. Grenzen konsumentenschutzrechtlicher Regelungen
5. Veranlagungsregelungen

VI. Schluss

I. Einleitung: Politische Forderungen in der Krise

Im Gefolge der jüngsten – schwerwiegenden – Finanzmarktkrise sind zahlreiche Rufe laut geworden, die Aufsicht über die Finanzmärkte und die auf ihnen tätigen Akteure zu verschärfen. Derartige Vorschläge sind auch in den Mitgliedstaaten der EU gemacht worden, und diesen gilt mein vorrangiges Interesse. Soweit nämlich ein Mitgliedstaat die rechtlichen Spielregeln der Finanzmärkte verändern will, wird er zwangsläufig auch die Frage zu beantworten haben, ob die entsprechenden Maßnahmen im Lichte des Europarechts überhaupt gesetzt werden dürfen. Ich werde im Folgenden zu skizzieren versuchen, entlang welcher Linien – vor dem Hintergrund des derzeitigen Verständnisses des Primärrechts bzw des aktuellen Standes des Sekundärrechts im Finanzmarktbereich – die Antworten auf derartige Fragen gesucht werden müssen. Es handelt sich im Folgenden daher um eine mit teilweise grobem Strich gezeichnete Skizze, die versucht, eine möglichst allgemeingültige Antwort zu geben. Was sie nicht leisten kann, ist, einzelne mitgliedstaatliche Maßnahmen zum angesprochenen Zweck der „Verschärfung der Aufsicht“ umfassend zu analysieren. Vielmehr werden stellvertretend einige Beispiele für solche Maßnahmen herausgegriffen und kurz untersucht werden.

Vorausgeschickt sei zum einen, dass ich im Folgenden mit dem Begriff „Finanzmarkt“ (bzw „Finanzmarktakteure“) den gesamten Bereich der Finanzdienstleistungen iSd Art 57 Abs 1 EGV (Art 64 Abs 1 AEUV)² bezeichne, somit auch das Versicherungsrecht.

Zum anderen ist angesichts des Inkrafttretens des Vertrages von Lissabon³ darauf hinzuweisen, dass dieser hinsichtlich der im Folgenden behandelten Fragen kei-

² Zu diesem Begriff vgl *Glaesner*, Art 57 EGV, in: Schwarze (Hrsg), EUV/EGV² (2009) Rz 2: Erfasst sind ua Kreditinstitute, Kapitalanlagegesellschaften, Wertpapierfirmen oder Versicherungen.

ne wesentlichen Änderungen bringt (bzw gebracht hat). Die primärrechtlichen Vorschriften über die Grundfreiheiten bleiben nämlich in ihren wesentlichen Punkten ebenso unverändert bestehen wie das finanzmarktbezogene Sekundärrecht.

Bevor ich mich im Folgenden näher mit nationalen Maßnahmen (und ihren Grenzen) beschäftige, möchte ich jedoch nicht über die Tatsache hinweggehen, dass während der Krise der letzten Monate auf nationaler Ebene nicht nur eigenständige Pläne gewälzt wurden, sondern teilweise auch der Ruf nach der EU ertönte, den diese bereitwillig gehört hat. Letzteres auch deswegen, weil es nicht unbedingt im Sinne der EU wäre, wenn sich die Mitgliedstaaten durch individuelle einzelstaatliche Maßnahmen auf den Finanzmärkten, auch wenn diese europarechtskonform sind, wieder vom angestrebten Ziel einer möglichst (mindest-) harmonisierten Rechtslage im Finanzmarktbereich entfernen. Dementsprechend hat sich in den letzten Monaten auch europarechtlich einiges getan: Während etwa die Neufassung der OGAW-RL (UCITS IV)⁴ wohl auch ohne die Finanzkrise angestanden wäre,⁵ sind die bereits erfolgten bzw neu vorgeschlagenen Änderungen der Banken-RL⁶ und der Eigenkapital-RL,⁷ die neue – freilich schon länger geplante – VO über die Überwachung der Rating-Agenturen⁸ sowie die Vorschläge für eine RL über alternative – dh nicht von der OGAW-RL erfasste – Investmentfonds⁹ und für eine Änderung der Prospekt-RL¹⁰ letztlich Produkte der Finanzmarktkrise, was in ihren Begründungen bzw Erwägungsgründen auch deutlich zum Ausdruck kommt.¹¹ Das ist bekanntlich noch nicht alles: Ende September, unmittelbar vor dem G20-Gipfel in Pittsburgh, hat die Kommission eine Reihe von Legislativvorschlägen betr eine Neugestaltung der Finanzmarktaufsicht vorgelegt, in der sie – wie zuvor auch schon in anderen Gebieten des Binnenmarktes – versucht, mehrere zentrale europäische Aufsichtsbehörden durchzusetzen.¹² Ende Oktober wurde ein darauf aufbauender Vorschlag für eine RL vorgelegt, die die bestehenden Finanzmarkt-

³ ABI 2007 C 306, Inkrafttreten am 1.12.2009.

⁴ Vgl die RL 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), ABI 2009 L 302/32. Zum Inhalt näher *Kammel*, UCITS IV – ein weiterer Meilenstein im europäischen Investmentfondsrecht?, ÖBA 2009, 565.

⁵ Auch die nunmehr durch das ZahlungsdiensteG, BGBl I 66/2009, umgesetzte Zahlungsdienste-RL 2007/64/EG, ABI 2007 L 319/1 steht mit der Finanzkrise in keinem unmittelbaren Zusammenhang.

⁶ RL 2009/83/EG der Kommission, ABI 2009 L 196/14.

⁷ RL 2009/27/EG der Kommission, ABI 2009 L 94/97. Vgl weiters den Kommissionsvorschlag KOM(2009)362endg v 13.7.2009 sowie das am 24.7.2009 eingeleitete Konsultationsverfahren betr mögliche weitere Änderungen der Eigenkapital-RL, in dem die Stellungnahmefrist bis 4.9.2009 lief.

⁸ VO 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates über Ratingagenturen, ABI 2009 L 302/1.

⁹ Vorschlag der Kommission v 30.4.2009, KOM (2009)207endg.

¹⁰ Vorschlag der Kommission für eine Änderung der Prospekt-RL v 23.9.2009, KOM(2009)491endg.

richtlinien an die neue Aufsichtsbehördenstruktur anpassen soll.¹³ Ebenfalls Ende Oktober hat die Kommission eine Mitteilung über zukünftige politische Maßnahmen für Derivatmärkte veröffentlicht,¹⁴ die auch Vorschläge der G20 aufgreift – insb den, dass auch OTC-Derivatgeschäfte zukünftig Aufsichts- und Meldepflichten unterliegen sollen bzw dass solche Geschäfte in Zukunft überhaupt vermehrt unter Zuhilfenahme zentraler Gegenparteien (CCP¹⁵) abgewickelt werden sollen, um das Ausfallrisiko zu reduzieren. Was sonst noch an Vorschlägen – etwa im Bereich der Entlohnung leitender Mitarbeiter – zu erwarten ist, hat die Kommission in recht übersichtlicher Weise in ihrer Mitteilung für den Frühjahrsgipfel 2009 des Europäischen Rates zusammengefasst.¹⁶ Daneben ist – wenig überraschend – auch das Thema der Tobin-Spahn-Steuer („Transaktionssteuer“) wieder auf europäischer Ebene aufgetaucht: Auch wenn hier bereits Vorstöße auf nationaler Ebene erfolgt sind (bis hin zu Parlamentsbeschlüssen¹⁷), ist doch klar, dass ein Mitgliedstaat, der mit einer solchen Steuer allein vorprescht, einzig erreichen wird, dass Gelder von seinem Finanzmarkt in andere EU-Staaten abfließen würden. Wenn eine derartige Transaktionssteuer daher verwirklicht wird, dann aus

¹¹ S jeweils den Erwägungsgrund 1 der RL 2009/27/EG bzw 2009/83/EG, wo auf Schwächen der „soliden Risikomanagementpraxis“ der Banken hingewiesen wird; die Begründung des Vorschlags KOM(2009)207endg beginnt gleich mit einem Hinweis auf die Finanzkrise, hinsichtlich der Ratingagenturen wurde im Kommissionsvorschlag für die VO (KOM[2008]704endg v 12.11.2008) auch auf deren Beitrag zu den „jüngsten Markturbulenzen“ verwiesen. Vgl auch die auf die Finanzkrise bezogenen Ausführungen in der aktuellen Mitteilung der Kommission betr Anlageprodukte für Kleinanleger v 29.4.2009, KOM(2009)204endg, 2.

¹² Vorschlag für eine Verordnung für eine gemeinschaftliche Finanzaufsicht, KOM(2009)499endg; Vorschlag für eine Entscheidung des Rates über die Übertragung besonderer Aufgaben im Zusammenhang mit der Funktionsweise des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken auf die Europäische Zentralbank, KOM(2009)500endg; Vorschlag für eine Verordnung zur Einrichtung einer Europäischen Bankaufsichtsbehörde, KOM(2009)501endg; Vorschlag für eine Verordnung zur Einrichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersvorsorge, KOM(2009)502endg, Vorschlag für eine Verordnung zur Einrichtung einer Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde, KOM(2009)503endg. Vgl dazu den Beitrag von *Mayer* in diesem Band.

¹³ Vorschlag für eine Sammelrichtlinie zur Anpassung der Finanzmarkt-RL an eine neue Aufsichtsstruktur (Arbeitstitel), KOM(2009)576endg.

¹⁴ Vorschlag der Kommission v 20.10.2009, KOM(2009)563endg.

¹⁵ Zur Funktionsweise einer zentralen Gegenpartei aus juristischer Sicht vgl etwa *Alfes*, Central Counterparty – Zentraler Kontrahent – Zentrale Gegenpartei. Über den Vertragsschluss an der Frankfurter Wertpapierbörse mittels des elektronischen Handelssystems Xetra unter Einbeziehung einer Central Counterparty (2005).

¹⁶ KOM(2009)114endg, insb Anhang I.

¹⁷ Parlamentsbeschlüsse sind in Frankreich und Belgien (Gesetzesbeschluss v 19.11.2004, veröffentlicht im *Moniteur Belge* 24.12.2004) erfolgt, freilich beide unter dem Vorbehalt, dass diese Staaten ihre Steuer nur dann in Kraft setzen, wenn dies auch die anderen EU-Mitgliedstaaten tun.

faktischen Gründen voraussichtlich eher auf europäischer – wenn nicht gar darüber hinausgehender internationaler – Ebene.¹⁸

In dem Ausmaß, in dem entsprechende Rechtsakte auf europäischer Ebene dann auch tatsächlich beschlossen werden, wird dies den Spielraum der Mitgliedstaaten natürlich weiter einschränken. Allerdings sind es ja teilweise auch die Mitgliedstaaten selbst, die diese gemeinschaftlichen Einschränkungen dem Alleingang deswegen vorziehen, weil damit die Wettbewerbsgleichheit gewahrt bleibt.

Die europäischen Bestrebungen zur Neuregelung des Finanzmarktrechts werde ich im Folgenden allerdings nur am Rande streifen, mich interessiert vielmehr die folgende Frage: Inwieweit kann ein Mitgliedstaat der EU, konkret somit Österreich, Finanzmarktakteure – also Dienstleister wie Kunden – verschärften rechtlichen Regelungen bei ihrer Marktteilnahme unterwerfen, ohne mit dem Europarecht in Konflikt zu geraten?

II. Aufbau der Untersuchung

Ich werde bei der Beantwortung dieser Frage wie folgt vorgehen: Zuerst möchte ich die primärrechtlichen Rahmenbedingungen für die Regelung des Verhaltens von Finanzmarktakteuren näher beleuchten, ehe ich danach die in diesem Zusammenhang interessierenden sekundärrechtlichen Vorgaben überblicksmäßig skizzieren werde. Auch wenn gerade im Finanzmarktrecht die Harmonisierung durch Sekundärrecht sehr weit fortgeschritten ist, stelle ich das Primärrecht dennoch aus zwei Gründen an den Beginn meiner Analyse: Zum einen handelt es sich bei finanzmarktrechtlichen Sekundärrechtsvorschriften in weiten Bereichen nach wie vor (noch?) um mindestharmonisierende Regelungen, die strengere mitgliedstaatliche Vorschriften so lange zulassen, als diese mit dem Primärrecht vereinbar sind.¹⁹ Zum anderen lässt das Sekundärrecht gewisse Fragen ungeregelt, womit bei diesen das Primärrecht den einzigen Beurteilungsmaßstab für die Zulässigkeit mitgliedstaatlicher Vorschriften bildet.

Danach möchte ich die Ergebnisse dieser Analyse anhand von Beispielen verdeutlichen. Dabei werde ich so vorgehen, dass ich drei mögliche und in den letzten Monaten auch tatsächlich in der politischen Diskussion genannte Maßnahmen

¹⁸ Vgl zuletzt die eher kritische Position der Europäischen Kommission in einer Antwort v 3.9.2009 (P-37770/09DE) auf eine parlamentarische Anfrage des MEP *Ulrike Lunacek*. Zur rechtlichen Beurteilung der Vereinbarkeit einer Transaktionssteuer mit dem Europarecht vgl insb *Denys*, *Tobin-Spahn Tax on Financial Transactions and Article 56 EC: An Opinion*, *European Taxation* 2001, 430; weiters *Jetin/Denys*, *Ready for Implementation. Technical and Legal Aspects of a Currency Transaction Tax and Its Implementation in the EU* (2006) insb 184ff; unlängst zB auch *Mayer/Heidfeld*, *Europarechtliche Aspekte einer Finanztransaktionssteuer*, *EuZW* 2011, 373. Vgl weiters *Potacs*, *Globaler Geldmarkt und Europarecht*, in: *Kellermann (Hrsg), Geld und Gesellschaft*² (2006) 251 (258f).

¹⁹ Dazu näher unten bei 4.

herausgreife und hinsichtlich dieser die Frage stelle, ob sie ohne Konflikt mit dem Europarecht überhaupt verwirklichtbar wären. Diese Maßnahmen sind:

- Das Verbot bestimmter Geschäftspraktiken oder Finanzmarktinstrumente am (österreichischen) Finanzmarkt,
- Konsumentenschutzrechtliche Regelungen, die an die mit Finanzinstrumenten getätigten Geschäfte anknüpfen (also etwa verbesserte Informationen über komplexe Finanzprodukte), und schließlich
- Das Gebot an bestimmte Unternehmen – etwa Pensionskassen oder Investmentfonds – bestimmte Investitionen wegen ihres Risikos nicht oder nur in gewissem Ausmaß zu tätigen (Veranlagungsregeln).

III. Primärrechtliche Vorgaben für die Tätigkeit von Finanzmarktakteuren

1. (Primär) betroffene Grundfreiheiten

Die Tätigkeit der Finanzmarktakteure wird insb von drei Grundfreiheiten maßgeblich beeinflusst: Der Dienstleistungsfreiheit, der Niederlassungsfreiheit und der Kapitalverkehrsfreiheit.

Dienstleistungs- und Niederlassungsfreiheit ermöglichen es primär den Unternehmen, ihre Dienstleistungen am Finanzmarkt grenzüberschreitend anzubieten – entweder ohne oder mit Niederlassung in einem anderen Mitgliedstaat. Aus der Sicht der Kunden wiederum ist ebenfalls zum einen die Dienstleistungsfreiheit in Form der Möglichkeit zur Inanspruchnahme grenzüberschreitender Dienstleistungen,²⁰ und zum anderen die Kapitalverkehrsfreiheit, die die Investition von Kapital in anderen Mitgliedstaaten ermöglicht, einschlägig. Die Kapitalverkehrsfreiheit ist jedoch auch für die Dienstleister von Bedeutung, da sie regelmäßig auf eigene Rechnung oder die ihrer Kunden von dieser geschützte Vorgänge – etwa den Erwerb von Wertpapieren²¹ – tätigen. Oft stellt sich ein finanzmarktrechtlicher Vorgang überhaupt als von mehreren Grundfreiheiten erfasst dar: So fällt etwa die Vergabe von Darlehen aus der Sicht des Darlehensgebers unter die Kapitalverkehrsfreiheit und stellt gleichzeitig eine Dienstleistung iSd Dienstleistungsfreiheit dar.²² Wie

²⁰ Zum grenzüberschreitenden Element bei der Dienstleistungsfreiheit vgl zB *Eilmansberger ua*, Materielles Europarecht² (2009) Rz 266; *Streinz*, Europarecht⁹ (2012) Rz 913. Vgl auch *N. Raschauer* (FN 1) 236 f.

²¹ Bei der Beurteilung der Frage, welche Marktvorgänge Kapitalverkehrsvorgänge darstellen, wird nach wie vor auf die demonstrative Aufzählung in Anhang I der RL 88/361/EWG zurückgegriffen (vgl zB mwN *Schneider*, Art 56 EGV, in: Mayer [Hrsg], Kommentar zu EU- und EG-Vertrag [2003] Rz 12 – neu: *Schneider*, Art 63 AEUV, in: Mayer/Stöger [Hrsg], Kommentar zu EUV und AEUV [2011] Rz 12f): Dazu zählen etwa Wertpapiergeschäfte am Kapital- und am Geldmarkt.

²² Vgl insb EuGH 14.11.1995, C-484/93 *Svensson und Gustavson*, Slg 1995, I-3955. Vgl auch *Glaesner*, Art 56 EGV, in: Schwarze (Hrsg), EUV/EGV² (2009) Rz 13 aE.

solche Fälle, auf die mehr als eine Grundfreiheit Anwendung finden, zu lösen sind, ist in der Lit umstritten,²³ die Jud des EuGH schwankt diesbezüglich, scheint jedoch bei der Beurteilung von Regelungen betr das Marktverhalten von Anbietern von Finanzdienstleistungen vorrangig die Dienstleistungsfreiheit als Prüfungsmaßstab heranzuziehen.²⁴ Sofern Maßnahmen hingegen konkret auf eine bestimmte Art der Investition abzielen, wird regelmäßig die Kapitalverkehrsfreiheit als primärer Prüfungsmaßstab herangezogen.²⁵

2. Zum Schutzbereich der betroffenen Grundfreiheiten

2.1. Allgemein

Beginnen wir bei der Frage nach dem Schutzbereich der Grundfreiheiten mit den beiden Erstgenannten: In ihre Schutzbereiche fallen zum einen die grenzüberschreitende Erbringung von Dienstleistungen am Finanzmarkt ebenso wie die Inanspruchnahme solcher Dienstleistungen und zum anderen die grenzüberschreitende Niederlassung zur Teilnahme am Finanzmarkt eines bestimmten Marktplatzes. Bekanntlich enthalten diese beiden Grundfreiheiten nicht nur ein – im Folgenden nur am Rande interessierendes – Diskriminierungsverbot, sondern auch ein Beschränkungsverbot, das grundsätzlich auch unterschiedslos auf Inländer und EWR-Ausländer anwendbare Maßnahmen erfasst.²⁶ Hinsichtlich des Beschränkungsverbots ist freilich die genaue Reichweite bis heute strittig: Anerkannt ist, dass unterschiedslos anwendbare Maßnahmen, die den Marktzugang (sowohl bei grenzüberschreitender Dienstleistungserbringung als auch bei der Niederlassung) betreffen, in den Schutzbereich der Grundfreiheiten fallen, während bei bloß die Tätigkeitsausübung betreffenden Beschränkungen mehrheitlich die Tatbestandsmäßigkeit als Beschränkung dieser Grundfreiheiten verneint wird.²⁷ Der Grund, warum ich mich im Folgenden auf nichtdiskriminierende Maßnahmen konzentrieren werde, ist, dass die nationalen Vorschläge, die in den

²³ Zu den verschiedenen Meinungen betr das Verhältnis der Kapitalverkehrsfreiheit zu den anderen Grundfreiheiten vgl zB *Glaesner* (FN 22) Rz 10ff; *Schneider* (FN 21) Rz 20ff, insb 23ff (neu: Art 63 AEUV Rz 20 ff, insb 23ff); *von Wilmsowsky*, Freiheit des Kapital- und Zahlungsverkehrs, in: Ehlers, Europäische Grundrechte und Grundfreiheiten³ (2009) § 12 Rz 3.

²⁴ Vgl dazu die bei *Schneider* (FN 21) Rz 26 (neu: Art 63 AEUV Rz 26) dargestellte „erste“ Judikaturlinie.

²⁵ Das wird insb in den Entscheidungen des EuGH zum Problemkreis der „golden shares“ deutlich, wo der EuGH die Beschränkungen vorrangig am Maßstab der Kapitalverkehrsfreiheit prüfte (vgl dazu *Glaesner* [FN 22] Rz 11); vgl zB auch EuGH 23.10.2007, C-112/05 *Kommission/Deutschland* („VW-Gesetz“), Slg 2007, I-8995.

²⁶ Zur Ausbildung eines – nach betroffener Grundfreiheit freilich teilweise differenzierten – Beschränkungsverbot vgl *Streinz* (FN 20) Rz 804ff. Vgl auch *N. Raschauer* (FN 1) 217f.

²⁷ Vgl dazu etwa *Eilmansberger ua* (FN 20) Rz 8: „Beschränkung des Marktzutritts aus einem anderen Mitgliedstaat“; *Streinz* (FN 20) Rz 807, 808, 809, 812.

letzten Monaten gemacht wurden, deutlich überwiegend dieser Kategorie zuzuzählen waren.

Hinsichtlich des Finanzmarktrechts besonders bedeutsam ist im Zusammenhang mit nichtdiskriminierenden Maßnahmen das die Niederlassungsfreiheit betreffende EuGH-Urteil in der Rs *CaixaBank France*,²⁸ das eine französische Regelung über das Verbot der Verzinsung von Sichteinlagekonten, also täglich fälligen Einlagen, betraf. Der EuGH hielt in diesem Zusammenhang fest, dass gerade solche Konten – die etwa als Gehaltskonten geführt werden können – ein ganz wesentliches Produkt beim Zugang zu einem neuen Markt sind und dass daher das Verbot ihrer Verzinsung die Attraktivität dieses Produkts als Türöffner zu einem fremden Markt massiv beeinträchtigen würde.²⁹ Hierin wird eine Bestätigung dafür gesehen, dass der EuGH in Finanzdienstleistungsfällen ebenfalls darauf abstellt, ob eine unterschiedslos anwendbare Beschränkung den Marktzugang betrifft oder nicht.³⁰ Auch das – in seiner Bedeutung überaus umstrittene – Urteil in der Rs *Alpine Investments*,³¹ das ein Verbot von telefonischem Direktmarketing für Finanzdienstleistungen betraf, kann durchaus in dem Sinne verstanden werden, dass der EuGH den Schutzbereich der Niederlassungsfreiheit dort deswegen als berührt ansah, weil dieses Verbot ein „schnelles und direktes Mittel zur Werbung und Kontaktaufnahme“ auf einem anderen (als dem eigenen nationalen) Markt betraf und damit ebenfalls eine Beschränkung des Marktzugangs darstellte.³²

2.2. Dienstleistungsfreiheit

Die Lit hat daraus für mitgliedstaatliche Beschränkungen im Finanzmarktbereich die folgenden Schlüsse gezogen: Hinsichtlich der Dienstleistungsfreiheit wird der Schutzbereich jedenfalls dann als berührt angesehen, wenn die angebotene Finanzdienstleistung auf dem Markt eines anderen Mitgliedstaates nicht mehr unter grundsätzlicher Beibehaltung ihrer „Originalverpackung“ angeboten werden kann.³³ Als einschlägig angesehen werden daher insb Vorschriften,

²⁸ EuGH 5.10.2004, C-442/02 *CaixaBank France*, Slg 2004, I-8961.

²⁹ Rn 12 bis 14 des Urteils.

³⁰ Vgl zB *Heimann*, Zwingender Verbraucherschutz und Grundfreiheiten im Bereich der Finanzdienstleistungen (2005) 132; vgl etwas differenzierter, aber in dieselbe Richtung *Arnulf ua*, Wyatt & Dashwood's European Union Law⁵ (2006) 19-019; vgl aber auch *B. Raschauer*, Gesetzliche „Mindestverzinsung“ bei veranlagungsorientierten Instituten?, ÖBA 2009, 558 (562), der das Urteil auf „Ausübungsregeln“ bezieht.

³¹ EuGH 10.6.1995, C-384/93 *Alpine Investments*, Slg 1995, I-1141.

³² So *Eilmansberger ua* (FN 20) Rz 306.

³³ Vgl *Heimann* (FN 30) 162 unter Übernahme einer Formulierung von *Troberg*, § 135, in: Schimansky ua (Hrsg), Bankrechts-Handbuch III² (2001) Rz 7; davor freilich schon in der österr Lit in diesem Sinne *Eilmansberger*, Die Liberalisierung der Bankdienstleistungen in der EG aus der Sicht des Verbrauchers, in: Schuhmacher (Hrsg), Verbraucherschutz in Österreich und in der EG (1992) 125 (130f: „Gegenseitige Anerkennung für Finanzprodukte“); *Eilmansberger*, Zur Reichweite der Grundfreiheiten im Binnenmarkt, JBl 1999, 345 (364f: Frage der „Anpassung von Dienstleistungsprodukten“).

die den Vertrieb eines Produktes verbieten oder eine Umgestaltung seiner wesentlichen – insb auch durch die AGB definierten – Charakteristika erfordern³⁴ (hier wurde der treffende Vergleich mit dem Verbot bestimmter Inhaltsstoffe in Lebensmitteln gezogen³⁵), wozu etwa auch die Gestaltung der verwendeten Vertragsformulare, die Laufzeit eines Vertrages oder bestimmte zwingend aufzunehmende Vertragsklauseln gezählt werden.³⁶ Ebenfalls einschlägig sind Regelungen, die an den Dienstleister selbst bestimmte „Zulassungsanforderungen“³⁷ stellen – etwa bestimmte Qualifikations- oder Ausbildungsanforderungen, aber auch etwa eine bestimmte Mindestkapitalausstattung oder Liquiditätserfordernisse. Derartige Vorschriften bewirken, dass ein in mehreren Mitgliedstaaten tätiger Dienstleister jeweils (beim Marktzugang) unterschiedliche Anforderungen erfüllen muss, während ein bloß national tätiger Dienstleister einem einzigen Standard unterliegt.

Als nicht einschlägig angesehen werden in der Lit³⁸ hingegen zB Regelungen, die Rücktrittsrechte der Verbraucher (binnen einer angemessenen Frist nach Abschluss des Geschäfts³⁹) vorsehen oder Informationspflichten zu deren Gunsten anordnen, sofern diese nicht im Vertragsformular selbst zu erfüllen sind und daher eine Umgestaltung des eigentlichen Produkts erfordern.⁴⁰ Ebenso wenig einschlägig seien etwa zeitliche Vertriebsbeschränkungen.⁴¹ All diese Maßnahmen würden nur den rechtlichen Rahmen, innerhalb dessen die europaweit standardisierte Finanzdienstleistung zu erbringen wäre, betreffen, aber keine inhaltlichen Änderungen derselben erfordern und somit dem Marktzugang des Finanzproduktes nicht entgegenstehen. Freilich wurden insb im Konsumentenschutzbereich

³⁴ *Eilmansberger*, Liberalisierung (FN 33) 138; *Heimann* (FN 30) 172.

³⁵ *Heimann* (FN 30) 163.

³⁶ Zu diesen Beispielen im Einzelnen *Heimann* (FN 30) 234 bzw 236f, 242ff, 256ff; siehe auch *Eilmansberger*, Liberalisierung (FN 33) 137f zu Kündigungsregelungen, der Gestaltung von AGB und weiteren Beispielen.

³⁷ Vgl speziell zu Wertpapierfirmen etwa *Stünkel*, EG-Grundfreiheiten und Kapitalmärkte (2004) 136ff; allg *Eilmansberger ua* (FN 20) Rz 290ff.

³⁸ AA schon seit langem die Kommission, die sich hinsichtlich ihrer Verbraucherschutz-RL regelmäßig auf Art 95 EGV (neu: Art 114 AEUV) stützt und dessen Heranziehung mit den negativen Auswirkungen abweichender Verbraucherschutzregelungen auf den Binnenmarkt bzw den Wettbewerb begründet; zuletzt etwa sehr anschaulich die Erwägungsgründe 5 bis 7 des Vorschlages für eine RL zum Schutz der Verbraucher KOM(2008)614endg. Vgl auch unten FN 42.

³⁹ Ein „Rücktrittsrecht“ binnen einer gewissen Frist nach Vertragsabschluss hat auf die konkrete Ausgestaltung eines Produkts idR keine Auswirkungen. Anders zu beurteilen wären Vorschriften über die Kündigung eines Dauerschuldverhältnisses, da diese regelmäßig eine Modifikation der wesentlichen Charakteristika des Produkts erfordern würden und daher in den Schutzbereich der Dienstleistungsfreiheit fallen (vgl *Heimann* [FN 30] 242ff).

⁴⁰ Zu diesen Beispielen im Einzelnen *Heimann* (FN 30) 221ff; 234ff.

⁴¹ Vgl zu den Vorschriften über Börsenhandelszeiten oder den Öffnungszeiten von Wertpapierfirmen etwa *Stünkel* (FN 37) 244.

auch derartige Nichtbeschränkungen teilweise durch sekundärrechtliche Akte harmonisiert.⁴²

Wesentlich erscheint mir hier der Hinweis, dass Prospektpflichten den Marktzugang betreffen und daher keine bloß „begleitenden“ Regelungen über Informationspflichten sind, die nur den rechtlichen Rahmen der Leistungserbringung betreffen: Sie sind vielmehr für den Markteintritt notwendige Produktbestandteile und wären bei abweichenden Regelungen in jedem Mitgliedstaat neu zu erstellen.⁴³

2.3. Niederlassungsfreiheit

Unter die Niederlassungsfreiheit fallen zum einen unterschiedslos anwendbare Regelungen betr die Zugangsvoraussetzungen eines Finanzdienstleisters zu einem anderen Markt, etwa Verlässlichkeitsprüfungen, aber auch Eigenkapitalvorschriften als Genehmigungsvoraussetzungen.⁴⁴ Zum anderen ist es natürlich – das zeigt das Urteil in der Rs *CaixaBank France*⁴⁵ – zentral, dass ein niederlassungswilliges Unternehmen auch in einem anderen Mitgliedstaat sein Geschäftsmodell jedenfalls hinsichtlich seiner „Schlüsselprodukte“ zur Anwendung bringen kann.⁴⁶ Auch hier geht es also letztlich darum, vom neuen Ort der Niederlassung ausgehend zumindest die für den Markteintritt wesentlichen Finanzdienstleistungen möglichst in „Originalverpackung“ erbringen zu können. Sofern unterschiedslos anwendbare Regelungen hier Hindernisse aufstellen, sind sie rechtfertigungsbedürftig. Nicht erfasst sind hingegen nach hA typische Rahmenbedingungen des Vertriebs, wie etwa Öffnungszeiten und arbeits- und sozialrechtliche Bestimmungen.⁴⁷ Generell wird freilich vertreten, dass es einem Unternehmen, das sich dauerhaft in einem anderen Markt etablieren will, eher zumutbar ist, nationale Regelungen des Aufnahmemitgliedstaates zu beachten, als dies bei einem bloß vorübergehend auf diesem Markt

⁴² Da in der Lit teilweise unter Hinweis auf die entsprechende Jud des EuGH vertreten wird, dass nicht in den Schutzbereich einer Grundfreiheit fallende Maßnahmen nicht nach Art 95 EGV (neu: Art 114 AEUV) harmonisiert werden können, wurde dementsprechend im Bereich des Europäischen Konsumentenschutzes wiederholt die Frage gestellt, ob einige der Konsumentenschutz-RL überhaupt in zulässiger Weise durch die EG hätten erlassen werden dürfen (vgl etwa *Lurger/Augenhofer*, Österreichisches und Europäisches Konsumentenschutzrecht² [2008] 47f; *Micklitz/Rott*, Verbraucherschutz, in: Dausen [Hrsg], Handbuch des EU-Wirtschaftsrechts, Band 2 H.V. Rz 19 [21. EL Stand 2008]). Tatsächlich sind einige der von den Konsumentenschutz-RL erfassten Problembereiche zweifelsfrei solche, in denen Beschränkungen der Grundfreiheiten vorliegen (zB Verbot bestimmter Vertragsklauseln), während dies bei anderen durchaus fraglich ist (zB Informationsverpflichtungen).

⁴³ So auch hinsichtlich der Kapitalverkehrsfreiheit mwN *Eilmansberger*, Zur Reichweite der Kapitalverkehrsfreiheit, ÖBA 2001, 377 (382).

⁴⁴ Vgl etwa am Beispiel der Wertpapierfirmen *Stünkel* (FN 37) 87ff.

⁴⁵ Vgl FN 28.

⁴⁶ Vgl *Heimann* (FN 30) 132, der von Finanzdienstleistungen spricht, denen eine „Schlüssel-funktion“ bei der Erschließung neuer Märkte zukomme.

⁴⁷ *Eilmansberger*, Liberalisierung (FN 33) 137; *Eilmansberger ua* (FN 20) Rz 241ff.

tätigen Dienstleister der Fall ist: Insoweit wird auch der Schutzbereich der Niederlassungsfreiheit als tendenziell enger angesehen.⁴⁸

2.4. Kapitalverkehrsfreiheit

Umstrittener ist die Reichweite des Schutzbereichs bei der Kapitalverkehrsfreiheit: Hier wird in der Lit teilweise vertreten, dass jede Regelung, die eine Investition in Finanzmarktprodukte weniger attraktiv macht, in den Schutzbereich der Kapitalverkehrsfreiheit fällt und daher rechtfertigungsbedürftig ist,⁴⁹ während die Jud des EuGH hier zumindest nicht eindeutig ist.⁵⁰ Weite Teile der Lehre versuchen jedoch auch den Schutzbereich der Kapitalverkehrsfreiheit analog zur Keck-Rechtsprechung zur Warenverkehrsfreiheit einzuschränken⁵¹. In der österreichischen Lehre haben hier insb *Thomas Eilmansberger*⁵² und *Günter Herzig*⁵³ entsprechende Vorschläge erstatet.⁵⁴ Sie gehen beide von der überzeugenden Prämisse aus, dass die Kapitalverkehrsfreiheit nur dafür sorgen soll, dass das zu veranlagende Kapital frei an den Ort fließen kann, an dem es die meiste Rendite erbringt (bzw dass man im Rahmen der passiven Kapitalverkehrsfreiheit Kapital dort aufbringt, wo dies am günstigsten ist), nicht aber, dass Investitionen allgemein völlig unbeschränkt möglich sind.⁵⁵ Auf den Punkt gebracht bedeutet das: Die Freiheit wird nicht den Investoren gewährt, sondern dem Kapital.⁵⁶

Folgt man diesem Ansatz, so stellen sich die folgenden Regelungen als unter den Beschränkungsbegriff fallend dar: Jedenfalls eine rechtfertigungsbedürftige Beschränkung stellt ein Verbot oder eine Genehmigungspflicht bestimmter Finanzinstrumente oder Transaktionen (etwa des Grunderwerbs) dar, da hier der „Marktzugang“ des Kapitals in einen Mitgliedstaat betroffen sein kann.⁵⁷ Eben-

⁴⁸ Vgl zB EuGH 25.7.1991, C-76/90 *Säger/Dennemeyer*, Slg 1991, I-4221 Rn 13; *Streinz* (FN 20) Rz 808; vgl auch *Stinkel* (FN 37) 255 mwN.

⁴⁹ Vgl insb von *Wilmowsky* (FN 23) § 12 Rz 7. Für weitere Nachweise dieser Ansicht vgl bei *Eilmansberger* (FN 43) 378 und *Herzig*, Zur Reichweite der Kapitalverkehrsfreiheit in der österreichischen Rechtsprechung, wbl 2007, 505 (506f mit FN 8).

⁵⁰ Vgl etwa *Herzig* (FN 49) 509; Rsp schwankend; ähnlich *Bröhmer*, Art 56 EGV, in: Calliess/Ruffert, EUV/EGV³ (2007) Rn 56 (neu: *Bröhmer*, Art 63 AEUV, in: Calliess/Ruffert, EUV/AEUV⁴ [2011] Rn 57).

⁵¹ Nachweise etwa bei *Herzig* (FN 49) 507 mit Fn 9.

⁵² *Eilmansberger* (FN 43) 377.

⁵³ *Herzig* (FN 49) 505.

⁵⁴ Zustimmend auch *Schneider* (FN 21) Rz 33 (neu: Art 63 AEUV Rz 35). Ausdrücklich hinzuweisen ist darauf, dass die Diskussion um die Reichweite der Kapitalverkehrsfreiheit schon davor sehr kontrovers in der österr steuerrechtlichen Lit diskutiert wurde: Vgl die Beiträge in *Lechner ua* (Hrsg), Kapitalverkehrsfreiheit und Steuerrecht (2000).

⁵⁵ *Eilmansberger* (FN 43) 381. Vgl schon davor allg *Eilmansberger*, JBl 1999 (FN 33) 355: Die Grundfreiheiten enthalten kein allgemeines Liberalisierungsgebot. Weiters zB *Herzig* (FN 49) 513. Siehe auch *Follak*, Kapital- und Zahlungsverkehr, in: Dausas (Hrsg), Handbuch des EU-Wirtschaftsrechts (11. EL Stand 2002) Rz 5f.

⁵⁶ Vgl mwN *Glöckner*, Grundverkehrsbeschränkungen und Europarecht, EuR 2000, 592 (618).

⁵⁷ *Eilmansberger* (FN 43) 381; *Schneider* (FN 21) Rz 33 (neu: Art 63 AEUV Rz 35); *Herzig* (FN 49) 506, 508.