

TILMAN IMM

Der finanz- und
kapitalmarktrechtliche
Gleichwertigkeitsmechanismus

*Schriften zum
Unternehmens- und Kapitalmarktrecht*

77

Mohr Siebeck

Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Jörn Axel Kämmerer, Karsten Schmidt und Rüdiger Veil

77



Tilman Imm

Der finanz- und
kapitalmarktrechtliche
Gleichwertigkeitsmechanismus

Zur Methode der Substitution
in Theorie und Praxis

Mohr Siebeck

Tilman Imm, geboren 1992; Studium der Rechtswissenschaften in Freiburg im Breisgau; 2017 Erste Juristische Prüfung; wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für ausländisches und internationales Privatrecht, Abt. 3 an der Universität Freiburg im Breisgau; seit 2020 Referendariat am OLG Düsseldorf.

ISBN 978-3-16-159350-5 / eISBN 978-3-16-159351-2
DOI 10.1628/978-3-16-159351-2

ISSN 2193-7273 / eISSN 2569-4480
(Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2020 Mohr Siebeck Tübingen. www.mohrsiebeck.com

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Gulde Druck in Tübingen aus der Times gesetzt, auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und gebunden.

Printed in Germany.

Meiner Familie.
Ohne euch wäre diese Arbeit nicht möglich gewesen.

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Sommersemester 2019 von der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg im Breisgau als Dissertation angenommen. Rechtsprechung und Literatur konnten bis Mitte November 2019 berücksichtigt werden.

Ich möchte mich ganz herzlich bei meinem Doktorvater, Herrn Professor Dr. Jan von Hein, für die hervorragende Betreuung und die schöne Zeit an seinem Lehrstuhl bedanken. Herrn Professor Dr. Hanno Merkt danke ich für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens.

Dank gebührt auch den Herausgebern, Herren Professoren Dr. Jörn Axel Kämmerer, Dr. Dr. h.c. mult. Karsten Schmidt und Dr. Rüdiger Veil für die Aufnahme meiner Arbeit in die Reihe „Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht“. Der Druck dieser Arbeit wurde durch Mittel der Wissenschaftlichen Gesellschaft Freiburg und der Johanna und Fritz Buch Gedächtnis-Stiftung gefördert, wofür ich mich herzlich bedanken möchte.

Ganz besonders möchte ich an dieser Stelle meiner Familie und meinen Freunden Danke dafür sagen, dass sie mich während meines gesamten Studiums fortwährend und in jeder Lage unterstützt haben. Ihr habt die Zeit in Freiburg erst zu dem gemacht, was sie ist – ein unvergesslicher Lebensabschnitt.

Düsseldorf, im Februar 2020

Tilman Imm

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	VII
<i>Einleitung</i>	1
<i>Teil I: Substitution und Gleichwertigkeitsbegriff im IPR</i>	5
§ 1. Die internationalprivatrechtliche Substitution	7
I. Begriff, Gegenstand und Eigenständigkeit der Substitution	7
1. Begriff der Substitution in Wissenschaft und Rechtsprechung	7
2. Anwendungsbereich und Gegenstand der Substitution	10
a) Anwendungsbereich der Substitution	10
b) Gegenstand der Substitution	11
aa) Tatsächliche und rechtliche Umstände	11
bb) Verfahrensunabhängige und verfahrensgebundene Tatsachen	14
3. Systematische Stellung und Eigenständigkeit der Substitution	15
a) Grundlegende Systematische Einordnung	16
aa) Zuordnung zur Kollisionsrechts- oder Sachrechtsebene	16
bb) Dogmatische Einordnung	19
b) Abgrenzung zur Datumtheorie und Zwei-Stufen-Theorie des IPR	21
aa) Datumtheorie	21
bb) Zwei-Stufen-Theorie des IPR	23
cc) Verhältnis zur Substitution	25
dd) Stellungnahme	26
(1) Abgrenzung zur Datumtheorie	26
(2) Abgrenzung zur Zwei-Stufen-Theorie	30
c) Abgrenzung der Substitution von anderen Fragestellungen und Figuren	37
aa) Vorfrage	37
bb) Qualifikation	38
cc) Anpassung	38

dd) Transposition und Handeln unter fremdem Recht	39
ee) Anerkennung ausländischer Entscheidungen	40
d) Zwischenergebnis	41
II. Substitutionsvoraussetzungen	41
1. Substitutionsoffenheit	42
2. Gleichwertigkeit	43
III. Definition der Substitution	44
IV. Ergebnis	44
§ 2 Gleichwertigkeit im Rahmen der Substitution	47
I. Äquivalenz	48
1. Funktionsäquivalenz	48
2. Kategorisierung der Substitution	51
3. Folgen fehlender Äquivalenz	52
4. Abweichende Gleichwertigkeitsprüfung	53
II. Kritik am Gleichwertigkeitskriterium	55
<i>Teil 2: Gleichwertigkeit im Finanz- und Kapitalmarktrecht</i>	59
§ 3. Das Drittstaatenregime im europäischen Finanz- und Kapitalmarktrecht	61
I. Europäischer Binnenmarkt, Europäischer Pass und Drittstaatenakteure	61
1. Europäischer Binnenmarkt und für das Finanzmarktrecht relevante Freiheiten	61
a) Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit gem. Art. 63 ff. AEUV	62
b) Niederlassungsfreiheit, Art. 49 ff. AEUV	62
c) Dienstleistungsfreiheit gem. Art. 56 ff. AEUV	63
d) Erstreckung der Grundfreiheiten auf EWR-Staaten	63
e) Zwischenergebnis und Begriff des Drittstaats	64
2. Völkerrechtliche Stellung von Drittstaatenakteuren und sonstige internationale Standards	64
a) GATS	64
b) Sonstige Abkommen	67
c) Finanzmarktrelevante internationale Standards	67
d) Zwischenergebnis	68
3. Anknüpfungspunkte des Sekundärrechts sowie Europäische Pässe	68
a) Anknüpfungspunkte des europäischen Sekundärrechts in Finanzmarktsachen	69
aa) Territorialitätsprinzip	69

bb) Marktortprinzip	69
cc) Auswirkungsprinzip	70
dd) Zwischenergebnis	71
b) Europäische Pässe	71
4. Zwischenergebnis	75
II. Das EU-Drittstaatenregime in Finanzmarktangelegenheiten	75
1. Allgemeines	75
2. Drittstaatenregelungen im Finanzmarktrecht	76
3. Hintergründe und Zweck eines harmonisierten Drittstaatenregimes	78
4. Ergebnis	80
III. Zugangsmöglichkeiten für Drittstaatenakteure	81
1. Gründung einer EWR-Tochtergesellschaft	81
2. Gründung von Zweigniederlassungen	82
3. Bilaterale Vereinbarungen	83
4. Nationale Befreiungsmöglichkeiten	83
5. Passive Dienstleistungsfreiheit	84
6. Ergebnis	85
§ 4 Der Gleichwertigkeitsmechanismus im Finanz- und Kapitalmarktrecht	87
I. Gleichwertigkeit im vereinheitlichten Unionsrecht	88
1. Allgemeines	88
2. Geschichte des Gleichwertigkeitsmechanismus	91
3. Funktionen der Gleichwertigkeit	94
a) Ausgleich zwischen Stabilität und Offenheit der Finanzmärkte	95
b) Regulatorische Konvergenz und aufsichtsrechtliche Zusammenarbeit	96
c) Zweckerreichung mithilfe von Gleichwertigkeit	97
d) Regelungsalternativen	100
e) Ergebnis	101
II. Feststellung der Gleichwertigkeit	102
1. Zuständigkeit	102
a) EU-Kommission	102
b) Mitgliedstaatliche Behörden	103
2. Prozess der Gleichwertigkeitsfeststellung	104
a) Gleichwertigkeitsfeststellung durch die EU-Kommission	104
b) Gleichwertigkeitsbeurteilung durch die nationalen Behörden – BaFin	111
3. Gegenstand der Gleichwertigkeitsprüfung	113

a) Bedeutung von Gleichwertigkeit	113
aa) Funktionsäquivalenz	113
bb) Wirksame Durchsetzung der drittstaatlichen Regelungen	117
b) Sonstige, die Gleichwertigkeit begleitende Voraussetzungen	118
aa) Gegenseitigkeit	118
bb) Kooperationsvereinbarungen	118
cc) Maßnahmen gegen Geldwäsche und Steuerhinterziehung	119
4. Rechtsschutz im Hinblick auf Gleichwertigkeitsentscheidungen und deren Rechtsfolgen	120
a) Rechtsschutz auf EU-Ebene	120
aa) Rechtsschutz gegen negative Gleichwertigkeitsentscheidungen der Kommission und die Aufhebung bestehender Gleichwertigkeitsbeschlüsse	120
(1) Zulässigkeit	121
(2) Begründetheit	124
bb) Untätigkeitskonstellationen	126
cc) Rechtsschutz gegen die Missachtung oder den Widerruf der Folgen eines Gleichwertigkeitsbeschlusses durch die Europäischen Aufsichtsbehörden	129
b) Rechtsschutz vor der WTO	131
c) Rechtsschutz vor den mitgliedstaatlichen Gerichten	132
aa) Verwaltungsgerichtlicher Rechtsschutz gegen die Gleichwertigkeitsentscheidung	132
bb) Bindungswirkung von Gleichwertigkeitsentscheidungen für die mitgliedstaatlichen Zivilgerichte	134
d) Amtshaftung wegen fehlerhafter Gleichwertigkeitsfeststellung	135
5. Ergebnis	137
III. Gleichwertigkeitsvorschriften im Finanz- und Kapitalmarktrecht: Ein Fall der Substitution?	138
1. Gesetzlich vorgesehene Substitution	138
a) Besonderheiten des Gleichwertigkeitsmechanismus im Vergleich zu „klassischen“ Fällen der Substitution	138
b) Gleichwertigkeit – ein Fall der Anerkennung?	143
c) Zwischenergebnis	143
2. Schlüsse aus der Substitutionseigenschaft	144
IV. Kritik am Gleichwertigkeitsmechanismus und Reformvorschläge	148
1. Kritik am Mechanismus der Gleichwertigkeit	148
2. Kritik an der Gleichwertigkeitsfeststellung	151
3. Ergebnis	156
V. Substituted compliance im US-amerikanischen Kapitalmarktrecht	156

<i>Teil 3. Der Gleichwertigkeitsmechanismus in der Praxis – Die Befreiungsoptionen für Drittstaatenakteure im Rahmen des Wertpapierhandelsgesetzes</i>	161
§ 5. Die auf der Transparenz-RL beruhenden Gleichwertigkeitstatbestände des WpHG und die Gleichwertigkeit des US-amerikanischen Rechts im Rahmen von § 46 WpHG	165
I. Allgemeines	165
1. Grundlagen und gemeinsame Voraussetzungen	165
2. Zweck der Gleichwertigkeitstatbestände	165
3. Aspekte der Gleichwertigkeit	166
4. Rechtsfolgen	168
II. Der Befreiungstatbestand des § 46 WpHG	170
1. Systematik und Zweck der §§ 33 ff. WpHG	171
a) Meldepflichten des Anlegers	171
aa) § 33 WpHG	171
bb) §§ 38, 39 WpHG	173
cc) Inhalt der Mitteilung und Form der Einreichung	174
b) Veröffentlichungspflichten des Emittenten	174
aa) § 40 WpHG	174
bb) § 41 WpHG	175
c) Funktionen der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten	176
2. Gleichwertigkeit des US-amerikanischen Rechts zu § 40 Abs. 1 S. 1 WpHG und §§ 33 ff. WpHG	177
a) Überblick zu den Pflichten der Beteiligungspublizität im US-Recht	177
aa) Die Mitteilungspflicht nach Sec. 13(d)(1) SEA	178
bb) Vereinfachtes Formblatt 13G und sonstige Ausnahmen von Sec. 13(d)(1) SEA	181
cc) Die Mitteilungspflicht nach Sec. 16(a) SEA	182
dd) Funktionen der US-amerikanischen Mitteilungspflichten	183
b) Gleichwertigkeit der US-amerikanischen Mitteilungspflichten zu § 40 Abs. 1 S. 1 WpHG und §§ 33 ff. WpHG im Allgemeinen vor dem Hintergrund von § 5 TranspRLDV	184
aa) Zweistufigkeit der europarechtlichen Mitteilungspflichten	184
bb) Veröffentlichung innerhalb von sieben Handelstagen	186
cc) Gleichwertigkeit zu §§ 33 ff. WpHG	188
dd) Ergebnis	189
3. Gleichwertigkeit der US-amerikanischen Mitteilungspflichten zu § 40 Abs. 1 S. 2 WpHG	190

a) Die Mitteilungspflichten eines Emittenten beim Handel mit eigenen Aktien	190
aa) Periodische Offenlegung von Aktienrückkäufen	190
bb) Offenlegungspflichten aus Sec. 10(b) SEA und Rule 10b-5	191
cc) Offenlegungspflicht aus dem Börsenrecht	192
dd) Sec. 13(e) SEA	193
(1) Rule 13e-4	193
(2) Rule 13e-1	194
(3) Rule 13e-3	195
ee) Sec. 14(e) SEA und Rule 14e-1	195
ff) Funktionen der US-amerikanischen Mitteilungspflichten beim Rückerwerb eigener Aktien	196
b) Gleichwertigkeit der US-amerikanischen Publizitäts- vorschriften zum Rückerwerb eigener Anteile	196
aa) Gleichwertigkeit gem. § 6 TranspRLDV	196
bb) Funktionale Äquivalenz der US-amerikanischen Publizitätsvorschriften	197
cc) Ergebnis	199
4. Gleichwertigkeit der US-amerikanischen Vorschriften zu § 41 WpHG	199
a) US-amerikanische Mitteilungspflichten	199
b) Gleichwertigkeit des US-Rechts nach Maßgabe von § 7 TranspRLDV	200
c) Ergebnis	202
5. Umfang der Befreiungsmöglichkeit nach § 46 WpHG für US-Emittenten	202
III. Ergebnis	202
§ 6. Die Befreiung drittstaatlicher Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach Maßgabe von § 91 S. 1 WpHG	205
I. Hintergründe und Anwendungsbereich des § 91 S. 1 WpHG	206
1. Die Wohlverhaltens- und Organisationspflichten der §§ 63 ff. WpHG	206
2. Extensive Geltung der Wohlverhaltens- und Organisationspflichten der §§ 63 ff. WpHG	209
3. Anwendungsbereich des § 91 S. 1 WpHG	211
a) Grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung durch Drittstaatenunternehmen im Inland	211
b) Erfolgte Freistellung nach § 2 Abs. 5 KWG	213
c) Keine Registrierung nach Art. 46 ff. MiFIR	215

4. Ergebnis	217
II. Voraussetzungen und Rechtsfolgen der Freistellung nach § 91 S. 1 WpHG	218
1. Antrag bei der BaFin	218
2. Ausreichende Beaufsichtigung im Herkunftsstaat	218
3. Abschluss eines Memorandum of Understanding	219
4. Rechtsfolgen der Freistellung	220
III. Undurchsichtigkeit der Gleichwertigkeitsprüfung	220
 <i>Zusammenfassung und Ausblick</i>	 225
 Literaturverzeichnis	 233
Sachregister	255

Einleitung

Die Frage „What is equivalence?“ oder zu Deutsch „Was ist Gleichwertigkeit?“ wird spätestens seit dem Referendum des Vereinigten Königreichs über seinen Austritt aus der Europäischen Union vom 23.6.2016 verstärkt gestellt.¹ Da von Anfang an auch das Szenario eines sogenannten „harten“ Brexits im Gespräch war und im Übrigen bis zum heutigen Tage nicht ausgeschlossen ist, setzte man sich bereits früh mit den Folgen eines zukünftigen Status Großbritanniens als Drittstaat auseinander. Dabei rückten angesichts ihrer Bedeutung für die britische Wirtschaft² insbesondere die Finanz- und Kapitalmärkte in den Fokus der Überlegungen. Die Drittstaatenbestimmungen der Europäischen Union werden in diesem Bereich vom Topos der Gleichwertigkeit geprägt. Hierbei knüpft man Drittstaatenakteure begünstigende Rechtsfolgen, wie etwa eine Registrierung zum Zwecke der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen an europäische Kunden, an die Voraussetzung, dass sich die Rechtslage des Drittstaates als gleichwertig zu der jeweils relevanten europäischen Regulierung erweist. Beispiele für diesen Mechanismus finden sich in einem erheblichen Teil der seit der Finanzkrise erlassenen Regelungswerke³, darunter die wichtigsten EU-Gesetzgebungsakte des Finanz- und Kapitalmarktrechts⁴, wie etwa EMIR⁵, MiFID II⁶, MiFIR⁷ und ProspektVO⁸.

¹ Siehe etwa *Jones* für Thomson Reuters vom 15.11.2018, abrufbar unter www.reuters.com/article/us-britain-eu-banks-explainer/explainer-what-is-equivalence-britains-banks-face-patchy-eu-access-idUSKCN1NK1HM.

² Siehe dazu *Armour*, *Oxf. Rev. Econ. Policy* 33 (2017), S54.

³ Commission staff working document – EU equivalence decisions in financial services policy: an assessment, SWD(2017) 102 final, S. 4. Abrufbar unter www.ec.europa.eu/info/sites/info/files/eu-equivalence-decisions-assessment-27022017_en.pdf.

⁴ *Quaglia*, *West European Politics* 38 (2015), 167.

⁵ Verordnung (EU) Nr. 684/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 4.7.2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister, ABl. L 201 v. 27.7.2012, S. 1.

⁶ Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates v. 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU Text von Bedeutung für den EWR, ABl. L 173 v. 12.6.2014, S. 349.

⁷ Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 15. Mai

Betrachtet man die bisherige wissenschaftliche Auseinandersetzung mit der Gleichwertigkeit, fällt allerdings auf, dass hinsichtlich dieser auf EU-Ebene noch recht jungen Regelungstechnik eine ganze Reihe von Unklarheiten und Kritikpunkten bestehen. Diese scheinen jedenfalls zum Teil daher zu rühren, dass man sich nicht darüber im Klaren ist, mit welcher Methode man es bei der Gleichwertigkeit eigentlich zu tun hat. An dieser Stelle bietet sich aus finanz- und kapitalmarktrechtlicher Perspektive ein sprichwörtlicher „Blick über den Tellerrand“ in den Allgemeinen Teil des Internationalen Privatrechts an. Hier findet sich die Figur der sogenannten Substitution. Mithilfe der Substitution lässt sich die Frage beantworten, ob und unter welchen Voraussetzungen ausländische Rechtsumstände für die Erfüllung eines normativen Tatbestandsmerkmals einer Norm des materiellen Rechts fruchtbar gemacht werden können. Klassisches Beispiel ist die Frage, ob eine im Ausland vorgenommene notarielle Beurkundung auch einer deutschen Sachnorm, etwa aus dem Bereich des Gesellschaftsrechts, genügt und damit die Beurkundung eines deutschen durch die eines ausländischen Notars substituiert, mithin *ersetzt* werden kann.⁹

Mit der vorliegenden Arbeit soll die These aufgestellt und untersucht werden, dass es sich bei den verbreiteten Gleichwertigkeitsvorschriften im unionsrechtlich geprägten Finanz- und Kapitalmarktrecht um Fälle gesetzlich vorgesehener Substitution handelt. Sollte sich dieser Verdacht bestätigen, ergibt sich hieraus nicht nur die Chance, allgemeine methodische Rückschlüsse auf die Substitution ziehen zu können, sondern im besten Fall auch die Möglichkeit, für mehr Klarheit rund um den Gleichwertigkeitsmechanismus des Finanz- und Kapitalmarktrechts zu sorgen. Zu diesen Zwecken muss zunächst der aktuelle Erkenntnisstand rund um die Substitution in den Blick genommen werden, wobei neben deren Voraussetzungen insbesondere auch auf einige umstrittene Abgrenzungsfragen einzugehen ist. Ebenso muss der Gleichwertigkeitsmechanismus in einen Kontext gesetzt sowie in allgemeiner Hinsicht beleuchtet werden, bevor sein Verhältnis zur Substitution sinnvollerweise dargelegt und zu bestehenden Kritikpunkten und Reformvorschlägen Stellung bezogen werden kann.

2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 Text von Bedeutung für den EWR, ABl. L 173 v. 12.6.2014, S. 84.

⁸ Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichten ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG, ABl. L 168 v. 30.6.2017, S. 12.

⁹ Siehe etwa BGH, Beschluss v. 17.12.2013 – II ZB 6/13, BGHZ 199, 270; OLG Düsseldorf, Beschluss v. 2.3.2011 – I-3 Wx 236/10, NJW 2011, 1370; von Hoffmann/Thorn, § 6 Rn. 40 f.

Aus diesen Überlegungen ergibt sich der Gang der Untersuchung: Im ersten Teil rückt zunächst die Substitution selbst näher in den Blick. Dabei sind sowohl Begriff, Gegenstand und Eigenständigkeit der Substitution als auch ihre Voraussetzungen zu untersuchen, um definieren zu können, welches Begriffsverständnis in dieser Arbeit fortan zugrunde gelegt wird (§ 1). Sodann soll die Substitutionsanforderung der Gleichwertigkeit genauer betrachtet werden, was eine Auseinandersetzung mit dem Kriterium der Funktionsäquivalenz und der vereinzelt bestehenden Kritik am Gleichwertigkeitserfordernis mit sich bringt (§ 2). Der zweite Teil widmet sich daraufhin dem Gleichwertigkeitsmechanismus im Finanz- und Kapitalmarktrecht. Eingangs wird das sogenannte Drittstaatenregime des europäischen Finanz- und Kapitalmarktrechts überblicksweise dargestellt, um zu veranschaulichen, inwiefern und unter welchen Bedingungen Drittstaatenakteure in diesem Bereich des Binnenmarktes tätig werden können (§ 3). Hieran schließt sich eine Analyse des Gleichwertigkeitsmechanismus an, die nicht nur Geschichte und Funktionen der Regelungstechnik, sondern auch die Feststellung der Gleichwertigkeit beinhaltet (§ 4). In diesem Rahmen wird die Hauptthese der Arbeit, Gleichwertigkeitsvorschriften seien ein gesetzlich vorgesehener Fall von Substitution, überprüft (§ 4 III) sowie die verbreitete Kritik am Mechanismus dargelegt und gewürdigt (§ 4 IV). Im dritten Teil soll schließlich anhand der Befreiungsoptionen für Drittstaatenakteure im Rahmen des Wertpapierhandelsgesetzes einerseits gezeigt werden, wie der Gleichwertigkeitsmechanismus praktisch funktioniert und inwiefern sein Potential andererseits durch Regelungsdefizite eingeschränkt werden kann. Vor diesem Hintergrund wird zuerst die Gleichwertigkeit des US-amerikanischen Rechts im Rahmen des Befreiungstatbestandes des § 46 WpHG untersucht (§ 5). Dem schließt sich eine Betrachtung des dem WpHG jüngst hinzugefügten § 91 WpHG an, was eine kritische Auseinandersetzung mit dem Status quo hinsichtlich des Gleichwertigkeitserfordernisses dieser Vorschrift umfasst (§ 6). Abschließend werden die wesentlichen Ergebnisse der Arbeit noch einmal zusammengefasst.

Teil 1

Substitution und Gleichwertigkeitsbegriff im IPR

§ 1. Die internationalprivatrechtliche Substitution

Der heutige Erkenntnisstand zur Substitution, der dieser Arbeit und ihrem Verständnis von Substitution zugrunde liegt, wird durch die Ergebnisse diverser wissenschaftlicher Abhandlungen der letzten knapp einhundert Jahre beeinflusst. In der Zwischenzeit kam es zu einer ganzen Reihe von übereinstimmenden Erkenntnissen, aber auch zu Diskussionen über bestimmte Aspekte der Substitution.

I. Begriff, Gegenstand und Eigenständigkeit der Substitution

1. Begriff der Substitution in Wissenschaft und Rechtsprechung

Den Begriff „Substitution“ verwendete als Erster *Hans Lewald* in der dritten seiner Haager Vorlesungen im Jahre 1939¹, auch wenn es sein Schüler *Wilhelm Wengler* war, der bereits 1934 erstmals maßgeblich auf die der Substitution zugrundeliegenden Probleme und methodischen Fragen einging.² In den folgenden Jahrzehnten war die Substitution immer wieder Gegenstand einzelner Abschnitte innerhalb wissenschaftlicher Abhandlungen.³ Bis zur ersten ausschließlich der Substitution gewidmeten Monographie von *Sabine Hug* im Jahre 1983⁴ verging jedoch einige Zeit. Gleichwohl wurde damals noch konstatiert, „unter dem Begriff Substitution wird sich auch der versierte Kollisionsrechtler in der Regel nichts vorstellen können, abgesehen davon, daß er ‚Ersetzung‘ bedeutet.“⁵

¹ *Lewald*, Règles générales, S. 132–139.

² *Wengler*, *RabelsZ* 8 (1934), 148, 159–188; siehe zu seiner Person *Jayme*, *ZaöRV* 76 (2016), 579; *Kohler*, *ZaöRV* 76 (2016), 613.

³ Z. B. *Vischer*, Die rechtsvergleichenden Tatbestände im internationalen Privatrecht, 1953, S. 44–62; *Schröder*, Die Anpassung von Kollisions- und Sachnormen, 1961, S. 75–110; *Kudlich*, Die privatrechtlichen Nebenwirkungen einer im Ausland erhobenen Klage, 1962, S. 63–77; *Klocke*, Deutsches Konzernkollisionsrecht und seine Substitutionsprobleme, 1974, S. 137–179.

⁴ *Hug*, Die Substitution im internationalen Privatrecht, 1983.

⁵ *Winkler von Mohrenfels*, *FamRZ* 1984, 1078. Siehe dagegen *Hepting*, *StAZ* 1986, 305, 310, der die Substitution bereits zum „etablierten Instrumentarium des IPR“ zählte.

Die Rechtsprechung schloss sich in der Folge *Hugs* Verständnis von Substitution an und entdeckte den Begriff für sich.⁶ Inzwischen findet die Substitution regelmäßig auch in der höchstrichterlichen Judikatur namentlich Erwähnung.⁷

Carsten Schulz widmete sich der Substitution im Rahmen seiner Dissertation von 1997⁸, konzentrierte sich jedoch bewusst auf die Substitution amtsmitwirkungsbedürftiger Tatsachen⁹ im speziellen und weniger auf die methodischen Grundlagen der Substitution.¹⁰ Ob man zu diesem Zeitpunkt davon sprechen konnte, dass der „*terminus technicus* der ‚Substitution‘ auch deshalb zu befürworten [sei], weil er sich weltweit durchgesetzt [habe] und definitorische Klarheit über seinen Inhalt besteh[e]“¹¹, erscheint allerdings fraglich.

Gerd J. van Venrooy veröffentlichte im Jahr 1999 die bislang umfangreichste Abhandlung zur Substitution, in der er sich ausführlich mit ihren dogmatischen Hintergründen auseinandersetzte.¹²

Seitdem fand eine wissenschaftliche Auseinandersetzung mit der Substitution in Aufsätzen¹³, schwerpunktmäßig anders ausgerichteten Arbeiten¹⁴ und der Kommentarliteratur¹⁵ statt. Gleichzeitig wuchs das internationale Bewusstsein

⁶ BayObLG, Beschluss v. 9.12.1987 – 3 Z 42/87, IPRax 1990, 115, 116 f.; BGH, Beschluss v. 4.10.1989 – IVb ZB 9/88, BGHZ 109, 1, 6 = IPRax 1990, 120, 121.

⁷ Siehe nur BGH, Urteil v. 17.4.2002 – XII ZR 182/00, NJW-RR 2002, 937, 938; BGH, Beschluss v. 13.5.2015 – IV ZB 30/14, BGHZ 205, 289, 297 f. = NJW 2015, 2185, 2187; BAG, Urteil v. 24.9.2015 – 6 AZR 492/14, BAGE 152, 363, 373; BGH, Beschluss v. 20.7.2016 – XII ZB 489/15, NJW-RR 2016, 1473, 1475; OLG Düsseldorf, Urteil v. 8.7.2010 – I-12 U 87/08, IPRspr. 2010, Nr. 344, 855, 862.

⁸ *Schulz*, Die Subsumtion ausländischer Rechtstatsachen, 1997.

⁹ Zu der Unterscheidung zwischen amtsmitwirkungsbedürftigen und amtsunabhängigen Rechtstatsachen siehe *Ferid*, GRUR Int. 1973, 472, 475. Siehe unten S. 14.

¹⁰ *Schulz*, S. 30.

¹¹ *Schulz*, S. 54.

¹² *van Venrooy*, Internationalprivatrechtliche Substitution, 1999.

¹³ Siehe etwa *Hepting*, StAZ 2001, 257, 260; *Reithmann*, NJW 2003, 385, 386; *Weller*, ZGR 2010, 679; *ders.*, ZGR 2014, 865, 875–880; *Helms*, IPRax 2012, 324 f.; *Bayer*, GmbHR 2013, 897, 902; *Scholz*, ZEuP 2016, 959, 974; *Gössl*, MDR 2017, 251, 252 f.

¹⁴ Siehe etwa *Rakob*, Ausländische Mobiliarsicherungsrechte im Inland, 2001, insb. S. 42–51, 245–314; *Dannemann*, Die ungewollte Diskriminierung in der internationalen Rechtsanwendung, 2003, S. 103–111; *Funken*, Das Anerkennungsprinzip im internationalen Privatrecht, 2009, S. 258–261; *Bernitt*, Die Anknüpfung von Vorfragen im europäischen Kollisionsrecht, 2010, S. 24–28; *Drömann*, Die Integration ausländischer Sachenrechte im deutschen internationalen Privatrecht, 2013, S. 48–58; *Päßler*, Das Gebot zur Führung des Rechtsformzusatzes im Kapitalgesellschaftsrecht, 2017, S. 86–93; *Holzgreve*, Ausländische Beweissicherungsverfahren im inländischen Prozess, 2018, S. 81–96.

¹⁵ *Gebauer*, in: BeckOGK, Art. 11 Rom I-VO, Rn. 105; *S. Lorenz*, in: BeckOK-BGB, Einleitung IPR, Rn. 95–97; *Hohloch*, in: Erman-BGB, Einl. vor Art. 3 EGBGB, Rn. 58; *Dörner*, in: HK-BGB, Vorbem. zu Art. 6 EGBGB, Rn. 7 f.; *Ludwig*, in: jurisPK-BGB, Art. 4 EGBGB, Rn. 339–346; *Looschelders*, IPR, Vorbem. zu Art. 3–6 EGBGB, Rn. 56; *von Hein*, in: Münch-

um den Begriff der Substitution.¹⁶ Obwohl das ihr zugrundeliegende Phänomen global auftreten kann, beschreiben es nicht alle Rechtssysteme mit dem Wort „Substitution“.¹⁷ So ist die Technik etwa dem common law eher fremd,¹⁸ obwohl sich Substitutionsfragen durchaus auch in diesem Rechtskreis stellen mögen.¹⁹ Auf der anderen Seite formulierte das Institut de Droit International in Art. 1 seiner Resolution vom 27.10.2007: „La substitution permet à un rapport de droit ou un acte établi sous l’empire d’une loi donnée de produire tout ou partie des effets attachés à un rapport de droit ou un acte similaires connus de la loi d’un autre État.“²⁰ Trotz der fehlenden Bindungswirkung dieser Resolution hat diese mehr als nur Symbolcharakter, belegt sie doch die ernsthafte und auf einen gemeinsamen semantischen sowie methodologischen Nenner gerichtete Auseinandersetzung der internationalen Wissenschaft mit der Substitution.

Eine ausdrückliche Erwähnung des Begriffes durch den deutschen²¹ oder europäischen Gesetzgeber, geschweige denn eine Legaldefinition oder Regelung per Konvention erfolgte bis heute allerdings nicht,²² auch wenn die Substitution

Komm-BGB, Einleitung IPR, Rn. 227; Freitag, in: NK-BGB, Art. 3 EGBGB, Rn. 39; Thorn, in: Palandt, Einl. v. EGBGB, Rn. 31; Mörsdorf, in: PWW, Art. 3 EGBGB, Rn. 51; Dörner, in: Staudinger, 2007, Art. 25 EGBGB, Rn. 801–804; Looschelders, in: Staudinger, 2019, Einleitung IPR, Rn. 1219–1231; Mansel, in: Staudinger, 2015, Art. 43 EGBGB, Rn. 1182–1191; Sturm/Sturm, in: Staudinger, 2012, Einleitung IPR, Rn. 259–266; Winkler von Mohrenfels, in: Staudinger, 2019, Art. 11 EGBGB, Rn. 196–198.

¹⁶ van Venrooy, S. III f. sprach im Jahr 1999 davon, dass der von ihm „studierten in- und ausländischen Literatur Erkenntnisse über eine Substitutionskultur“ in anderen Ländern nicht entnommen werden konnten.“

¹⁷ Lüttringhaus, Substitution, in: Basedow/Rühl et al., Encyclopedia of PIL, 1675, 1676, der auf Droz, Rec. des Cours 229 (1991-IV), 370–374 verweist, von welchem die Substitution als ein Fall der Anpassung betrachtet wird. Man spricht teilweise auch vom „problem of equivalence“, siehe Bogdan, S. 303–308. In der französischen Wissenschaft ist wiederum meist von „équivalence“ die Rede, Weller/Schlürmann, FS Witz, 2018, S. 893, 907–909. Siehe aber Audit/d’Avout, Rn. 400 f. Gaudemet-Tallon, in: Jayme, La substitution, 2007, S. 11–14 mit weiteren Fundstellen und Beispielen aus der französischen Rechtspraxis.

¹⁸ Siehe etwa North, in: Jayme, La substitution, 2007, S. 29 f., der äußert: „I do not believe that ‚substitution‘ is a technique which is recognised in theory or decisions in the English system of private international law.“

¹⁹ Siehe etwa Wolff, Rn. 509. Dagegen North, in: Jayme, La substitution, 2007, der meint „The principle of equivalence is not used in English law.“

²⁰ Jayme, La substitution, 2007, S. 74. Die englische Version auf S. 73 lautet: „Substitution allows a legal relationship or act originating in a given State to entail all or part of the effects attached to a similar relationship or act under the law of another State.“ Beide Sprachfassungen der Resolution finden sich auch abgedruckt in IPRax 2008, 297.

²¹ Auch die allgemeinen IPR-Vorschriften der sonstigen Mitgliedstaaten beschäftigen sich nicht mit der Substitution, siehe Wilke, S. 265.

²² Wobei zu Recht in Frage gestellt wird, ob eine solche Kodifikation überhaupt zweckmäßig wäre, vgl. van Venrooy, S. 563; Matthias Weller, Europäisches Kollisionsrecht, Rn. 92 f.

als Methode durchaus ihren gesetzlichen Niederschlag gefunden hat und zunehmend findet, wie noch zu zeigen sein wird.

Insgesamt kann heutzutage jedenfalls kein Zustand mehr attestiert werden, in dem ein nicht zu vernachlässigender Teil der internationalprivatrechtlichen Literatur die Substitution gar nicht erst erwähnt.²³ Im Gegenteil: Sämtliche jüngeren Lehrbücher²⁴ und Kommentare²⁵ zum internationalen Privatrecht nehmen den Begriff auf und sprechen von Substitution. Auch die Rechtsprechung hat den Begriff wie bereits gesehen längst rezipiert. Obwohl er nicht immer völlig unumstritten war,²⁶ kann man somit davon sprechen, dass der Terminus „Substitution“ seinen Platz in der internationalprivatrechtlichen Wissenschaft und der Rechtsprechung gefunden hat.

2. Anwendungsbereich und Gegenstand der Substitution

Zunächst ist festzustellen, wann Substitution überhaupt in Betracht kommt, um sodann zu klären, welche Merkmale oder Umstände einer Substitution zugänglich sind. Dabei wird sich zugleich zeigen, wo der Substitution richtigerweise keine Bedeutung zukommt.

a) Anwendungsbereich der Substitution

Die Frage der Substitution stellt sich meistens dann, wenn die Verwirklichung eines Tatbestandsmerkmals der inländischen *lex causae* unter einer fremden Rechtsordnung erfolgt sein soll.²⁷ Sie kann aber auch in Fällen relevant werden, in denen ausländisches Recht Anwendung findet und dessen Merkmale möglicherweise durch Vorgänge im Inland oder in einem dritten Staat ausgefüllt werden.²⁸ Terminologische oder gar inhaltliche Differenzierungen innerhalb der Substitution, die diese unterschiedlichen Ausgangspositionen betonen, sind da-

²³ So noch *Winkler von Mohrenfels*, FamRZ 1984, 1078 sowie *Mansel*, FS W. Lorenz, 1991, S. 689, 691, der zumindest von „manchen“ Kommentaren und Lehrbüchern sprach, die sich nicht zur Substitution äußern.

²⁴ *Kropholler*, S. 231–234; *von Hoffmann/Thorn*, § 6 Rn. 40 f.; *Rauscher*, Rn. 537–550; *Junker*, § 11 Rn. 46–48.

²⁵ Siehe oben Fn. 15.

²⁶ So bezeichnete *Kudlich*, S. 68, ihn als irreführend, weil er den ausländischen Tatbestand „als einen ‚Ersatz‘, als etwas Zweitrangiges“ darstelle.

²⁷ *Schulz*, S. 27; *Rauscher*, Rn. 537.

²⁸ Siehe etwa LG Trier, Urteil v. 20.12.1955 – 2 R 90/54, FamRZ 1956, S. 131, 132; OLG Düsseldorf, Urteil v. 5.6.1998 – 7 U 149/97, IPRax 1999, 380; OLG Düsseldorf, Urteil v. 8.7.2010 – I-12 U 87/08, ZInsO 2010, 1934, 1939; siehe auch *Rehm*, RabelsZ 64 (2000), 104, 108 f.; *Ludwig*, in: jurisPK-BGB, Art. 4 EGBGB, Rn. 339.

Sachregister

- Amtshaftung 135–137
- Äquivalenz, funktionale 48–51, 113–116, 140–142
 - Folgen fehlender Äquivalenz 52 f.
- Auslandssachverhalt, *siehe* Lehre vom Auslandssachverhalt
- Auswirkungsprinzip 70 f.

- Befreiung nach § 46 WpHG 170–203
 - Gleichwertigkeit des US-amerikanischen Rechts 177–202
 - Systematik und Zweck der §§ 33 ff. WpHG 171–177
- Befreiung nach § 91 S. 1 WpHG 205–223
 - Anwendungsbereich 206–217
 - Kritik 220–223
 - Rechtsfolgen 220
 - Voraussetzungen 218 f.
- Befreiungstatbestände des WpHG 161–223
 - Ermessen der BaFin 112, 133, 168–170, 220
 - Gleichwertigkeit 166–168
 - Rechtsfolgen 168–170
 - Zweck 165 f.
- Beteiligungspublizität 171–202
 - *siehe auch* Befreiung nach § 46 WpHG
 - Funktionen 176 f., 183 f., 196, 200–202
 - nach deutschem Recht 171–177
 - nach US-amerikanischem Recht 177–184, 190–196, 199 f.
 - Vergleich Deutschland und USA 184–189, 196–199, 200–202

- Datumtheorie 21–23, 26–30
 - *siehe auch* Zwei-Stufen-Theorie des IPR
 - Abgrenzung zur Substitution 26–30
- Drittstaat 64
 - ~enregime 75–80

- Europäischer Binnenmarkt 61–75
- Europäischer Pass 71–75
 - AIFM-RL 72 f.
 - MiFID II 73 f.
 - MiFIR 73 f.

- Funktionsäquivalenz, *siehe* Äquivalenz, funktionale

- GATS 64–66
 - *siehe auch* Rechtsschutz / WTO
- Gegenseitigkeit 76, 101, 118, 145
- Gleichwertigkeit 43, 47–58
 - Bedeutung 47–51
 - Kritik 55–58
- Gleichwertigkeitsmechanismus 87–160
 - Feststellung der Gleichwertigkeit
 - – Auf EU-Ebene 102 f., 104–111
 - – Auf nationaler Ebene 103 f., 111–113
 - Funktionen 94–102
 - Gegenstand 113–119, 139–142
 - Geschichte 91–94
 - Gleichwertigkeitsbeschluss 91, 102 f., 104–111, 120–126, 215 f.
 - Kritik 148–156
 - Qualifikation als Substitution 138–148
 - Rechtsschutz, *siehe* Rechtsschutz
 - Reformen 94, 148–156
 - Sonstige Voraussetzungen 117–119
- Grundfreiheiten 62–64

- Lehre vom Auslandssachverhalt 13 f.

- Marktortprinzip 69 f.
- Marktzugang 81–85
 - bilaterale Vereinbarungen 83
 - Gleichwertigkeitsmechanismus, *siehe* Gleichwertigkeitsmechanismus

- nationale Befreiungen 83 f.
- passive Dienstleistungsfreiheit 84 f.
- Tochtergesellschaft 81 f.
- Zweigniederlassung 82 f.
- Memorandum of Understanding 98 f., 118 f., 214, 219
- Mitteilungspflichten, *siehe* Beteiligungs-
publizität
- Rechtsschutz 120–138
 - Amtshaftung, *siehe* Amtshaftung
 - EU-Ebene 120–130
 - Mitgliedstaatliche Gerichte 132–135
 - WTO 131 f.
- Substituted compliance 156–160
- Substitution 7–45, 138–148
 - ~soffenheit 42 f.
 - Abgrenzung zur Anerkennung
 - – Anerkennung ausländischer Entscheidungen 40 f.
 - – Anerkennung im internationalen Wirtschaftsrecht 143
 - Abgrenzung zur Anpassung 16 f., 38 f.
 - Abgrenzung zur Datumtheorie 21–23, 26–30
 - Abgrenzung zur Qualifikation 38
 - Abgrenzung zur Transposition und Handeln unter fremdem Recht 39 f.
- Abgrenzung zur Vorfrage 37
- Abgrenzung zur Zwei-Stufen-Theorie des IPR 23–25, 30–37
- Anwendungsbereich 10 f.
- Begriff 7–10
- Definition 44
- Gegenstand 11–15, 147
- gesetzlich vorgesehene Substitution 43, 139–142, 147 f.
- Systematische Einordnung 15–41
- Territorialitätsprinzip 69
- Veröffentlichungspflichten, *siehe* Beteili-
gungspublizität
- Wertpapierhandelsgesetz, *siehe* Befreiungs-
tatbestände des WpHG
- Wohlverhaltens- und Organisationspflichten
des WpHG 206–211
 - *siehe auch* Befreiung nach § 91 S. 1
WpHG
 - Anwendungsbereich 209–211
- Zwei-Stufen-Theorie des IPR 23–25, 30–37
 - *siehe auch* Datumtheorie
 - Abgrenzung zur Substitution 30–37