
Zukünftige Regelung des Clearing und Settlement von Wertpapier- und Derivategeschäften in der EU

Zuständigkeit der Europäischen Gemeinschaft zur Gesetzgebung

Ekkehard M. Jaskulla*

Inhalt

A.	Einleitung	499
B.	Grundzüge der Wertpapierabwicklung	503
	I. Abrechnung („Clearing“)	504
	II. Abwicklung („Settlement“)	505
	III. Verwahrung und Verwaltung („Custody“)	506
C.	Clearing und Settlement auf EU-Ebene im Vergleich zur USA	507
	I. Clearing- und Settlementssysteme in der Europäischen Union	507
	II. Clearing- und Settlementssysteme in den USA	509
D.	Unvereinbarkeit der empfohlenen Richtlinie mit EG-Recht	510
	I. Einführung	510
	II. Verstöße gegen formelles Recht	511
	1. Ermächtigungsgrundlage	511
	2. Subsidiaritätsprinzip gemäß Art. 5 Abs. 2 EGV	513
	3. Grundsatz der kompetenziellen Verhältnismäßigkeit gemäß Art. 5 Abs. 3 EGV	514
	4. Zwischenergebnis	515
	III. Verstöße gegen materielles Recht	516
	1. Eingriff in einzelne europäische Grundrechte	516
	a) Prüfungsmaßstab	517
	b) Grundrecht auf Eigentum gemäß Art. 17 GRC	519

* Dr. Ekkehard M. Jaskulla ist Rechtsanwalt in Frankfurt am Main und Syndikusanwalt der Deutsche Börse AG. Er vertritt in diesem Beitrag ausschließlich seine persönliche Meinung. Der Beitrag wurde anlässlich eines vom Autor am Europa-Institut der Universität des Saarlandes, Sektion Rechtswissenschaft, am 27. Januar 2004 gehaltenen Gastvortrages verfasst.

aa) Schutzbereich	519
bb) Eingriff in den Schutzbereich	521
cc) Rechtfertigung	522
dd) Grundsatz der Verhältnismäßigkeit gemäß Art. 52 Abs. 1 Satz 2 GRC	523
c) Zwischenergebnis	525
d) Unternehmerische Freiheit gemäß Art. 16 GRC	525
aa) Schutzbereich	525
bb) Eingriff in den Schutzbereich	526
cc) Rechtfertigung	526
e) Zwischenergebnis	527
2. Verletzung der Grundfreiheiten des EG-Vertrages	527
a) Eingriff in die Niederlassungsfreiheit gemäß Art. 43 ff. EG	528
b) Eingriff in die Dienstleistungsfreiheit gemäß Art. 49 ff. EG	528
c) Eingriff in die Freiheit des Kapital- und Zahlungsverkehrs gemäß Art. 56 Abs. 1 und 2 EG	529
d) Verhältnismäßigkeit der festgestellten Beschränkungen der EG-Grundfreiheiten	530
3. Verstoß gegen allgemeine Ziele des EG-Vertrages	532
a) Verstoß gegen den EG-vertraglichen Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb	532
aa) Regelungsgehalt des Grundsatzes einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb	533
bb) Absolute Geltung des Grundsatzes der offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb	534
cc) Verhältnismäßigkeit im Fall von kollidierenden Zielen des EG-Vertrages	535
b) Verstoß gegen die Grundsätze der EG-Industriepolitik	536
E. Gesamtergebnis	539
F. Ausblick	539

A. Einleitung

Auf europäischer Ebene wird seit geraumer Zeit die zukünftige Regulierung von Clearing- und Settlementssystemen (C & S-Systeme) für Wertpapier- und Derivategeschäfte kontrovers diskutiert. Während Konsens darüber besteht, dass die aktuellen Strukturen, die weitgehend national konzipiert sind, nicht für den zukünftigen einheitlichen europäischen Finanzmarkt geeignet sind, besteht keine Übereinstimmung hinsichtlich der Grundsätze einer zukünftigen Ausgestaltung der anzustrebenden C & S-Systeme.

Die intensiven Diskussionen wurden dadurch ausgelöst, dass sich die meisten C & S-Systeme in ihrem jeweiligen nationalen Umfeld entwickelt haben. Der Finanzmarkt in Europa wird durch zahlreiche nationale Börsen, Eigenhandelsysteme und elektronische Handelsplattformen geprägt. Dementsprechend gibt es in jedem europäischen Land jeweils eigene nationale Clearing- und Settlementsysteme beziehungsweise eine zentrale Wertpapierverwahrstelle (*Central Securities Depository/CSD*). Wenn Banken Zugang zu den jeweiligen Märkten erhalten wollen, müssen sie daher bei jeder der an dieser Prozesskette beteiligten Institutionen ein eigenes Konto führen oder können gegebenenfalls die Dienstleistungen von Intermediären in Anspruch nehmen, was jedoch jeweils entsprechende Kosten verursacht.¹

Aufgrund dieser Situation sind C & S-Systeme üblicherweise auf nationaler Ebene effizient, während hinsichtlich der Interoperabilität² solcher Systeme und der „Verarbeitung“ von grenzüberschreitenden Geschäften Ineffizienzen bestehen, die für Intermediäre und deren Kunden zu höheren Kosten führen. Die Kosten für das Clearing und Settlement von grenzüberschreitenden Wertpapier- und Derivategeschäften sind deshalb deutlich höher als in den Vereinigten Staaten.³ Nach Auffassung der Europäischen Kommission beruhen die Ineffizienzen der derzeitigen C & S-Systeme in Europa im Ergebnis auf den nationalen Unterschieden bei

¹ Vgl. Deutsche Bank Research, EU Finanzmarkt Spezial, Nr. 258 vom 28.2.2003, S. 20.

² Unter Interoperabilität ist die gegenseitige, nahtlose Nutzung von Informationen zwischen verschiedenen Systemen zu verstehen. Übertragen auf das Clearing und Settlement von Wertpapieren, beinhaltet Interoperabilität einen dreistufigen Prozess: (i) Festlegung von Definitionen der verschiedenen Funktionen, die mit der Abwicklung von Transaktionen verbunden sind, (ii) Festlegung gemeinsamer Prozesse und Methoden für jede Phase in der Transaktionskette - Kriterien für eine Mitgliedschaft, Abrechnungsmethoden - Zeitpläne, Aufrechnungsverfahren und Risikomanagement und (iii) Annahme harmonisierter Kommunikationsverbindungen und Standards für die Nachrichtenübermittlung (vgl. EU-Kommission, Clearing und Abrechnung in der Europäischen Union. Die wichtigsten politischen Fragen und künftigen Herausforderungen, KOM(2002) 257, S. 10.

³ Vgl. EZB-Monatsbericht, August 2001, Die Rolle zentraler Kontrahenten bei der Konsolidierung der Wertpapierabwicklung im Euro-Währungsgebiet, S. 77 (82); o.V., Deutscher Börse droht Verlust des Abwicklungsmonopols. EU will 15 Barrieren in der Wertpapierabwicklung bis 2005 beseitigen - Gegenseitiger Zugang zu Systemen, FAZ v. 17.4.2003, S. 22.

den technischen Anforderungen beziehungsweise Marktpraktiken, den Steuerverfahren und auf den für Wertpapiere anzuwendenden Rechtsvorschriften.⁴

Vor diesem Hintergrund haben sich innerhalb der letzten zwei Jahre verschiedene Initiativen und Expertengruppen gebildet, die sich das Ziel gesetzt haben, die grenzüberschreitende Abwicklung an sich, d.h. das Clearing und Settlement von grenzüberschreitenden Wertpapiergeschäften effizienter und billiger zu machen. Zugleich soll durch entsprechende Maßnahmen auf Ebene der Europäischen Union eine Konsolidierung der Branche erleichtert werden. Die Vorschläge und Arbeitsergebnisse dieser Initiativen zeigen, dass bezüglich C&S-Systemen ein integrierter europäischer Finanzmarkt auf unterschiedliche Weise erreicht werden kann. Allerdings dürfte die Umsetzung von Neuerungen dadurch erschwert werden, dass sich diese spezielle Industrie, d.h. die Strukturen von C&S-Systemen in Europa als äußerst komplex darstellt und zugleich in die Diskussion nationale Interessen hinsichtlich der Aufrechterhaltung der gefestigten Strukturen im jeweiligen Land eingeführt werden.

Die unterschiedlichen Initiativen können im Wesentlichen in zwei Lager mit folgenden Zielen eingeteilt werden:

- Ein europäisches C&S-System in Gemeinschaftsbesitz („Utility Approach“).

Dieses Modell verfolgt die Schaffung eines einzigen öffentlichen gemeinnützigen C&S-Systems auf europäischer Ebene, das sich im Besitz der Nutzer befindet und allen konkurrierenden europäischen Handelsplattformen Zugang gewährt („Utility Approach“). Zwecks Realisierung dieses Ziels wird der Europäischen Kommission empfohlen, eine Richtlinie zu erlassen, die sich mit dem Clearing und der Abwicklung („Settlement“) von Wertpapier- und Derivategeschäften befasst. Mittels einer solchen Richtlinie sollen gemeinsame Regeln, vor allem hinsichtlich Zulassung, Überwachung, Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit und ein gemeinsamer Infrastrukturrahmen aufgestellt werden.⁵

- Eine Vielzahl von C&S-Systemen in Europa mit einheitlichen Standards.

Ziel dieses Modells ist die Aufrechterhaltung natürlicher (nationaler) Monopole. Jedoch sollen in der Informationstechnologie einheitliche Standards geschaffen werden, um die konkurrierenden C&S-Systeme verbinden zu können („Interoperabilität“). Zugleich wird auf europäischer Ebene angestrebt, Hindernisse bezüglich des wechselseitigen Marktzuganges abzuschaffen.

⁴ Vgl. EU-Kommission, Clearing und Abrechnung in der Europäischen Union, Die wichtigsten politischen Fragen und Herausforderungen, KOM(2002) 257, S. 1. Siehe auch VWD-Meldung v. 16.2.2004, EU-Kommission will Hürden für Clearing und Settlement abbauen.

⁵ Vgl. *Andria*, Sitzungsdokument Europäisches Parlament: Bericht über die Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament „Clearing and Abrechnung in der Europäischen Union. Die wichtigsten politischen Fragen und Herausforderungen“ v. 4.12.2002, S. 8 im Entschließungsantrag des Europäischen Parlaments A5-0431/2002 zu KOM(2002) 257 - C5-0325/2003 - 2002/2169 (COS).

Die Europäische Kommission hat die Frage nach einer harmonisierenden EU-Rahmengesetzgebung für den Bereich Clearing und Settlement bereits aufgegriffen und thematisiert, jedoch noch keine endgültige Entscheidung getroffen. Die bisherige Politik der Europäischen Kommission ist darauf ausgerichtet, bestehende Hindernisse für ein effizientes Clearing und Settlement in der Europäischen Union möglichst abzubauen und den offenen Zugang für Anbieter dieser Dienstleistungen aus Drittländern zu ermöglichen. Im Zuge dessen wurde vom Europäischen Parlament am 15. Januar 2003 eine Entschließung mit der Empfehlung an die Europäische Kommission angenommen,⁶ eine Richtlinie zu erlassen, nach der Hauptabrechnungsdienstleistungen⁷ (*Core Settlement Services*) für grenzüberschreitende Wertpapiergeschäfte von einem im Eigentum der Nutzer stehenden Betrieb erbracht werden sollten, der den Regeln der Gemeinnützigkeit („Utility Approach“) unterliegt.⁸ Diese Richtlinie solle zudem gemeinsame Regeln vor allem hinsichtlich Zulassung, Überwachung, Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit sowie einen gemeinsamen Infrastrukturrahmen aufstellen.⁹

Bereits zuvor wurde von anderer Seite die Forderung aufgestellt, dass mittels öffentlicher Maßnahmen ein einheitliches paneuropäisches C&S-System geschaffen werden solle, da es einen effizienten Wettbewerb in diesem Bereich nicht geben könne, der einen offenen Zugang von Dienstleistungsanbietern aus Drittländern ermögliche.¹⁰

Sollte entsprechend dieser ersten Initiative mittels Erlass einer Richtlinie oder anderer Rechtsakte auf europäischer Ebene eine solche Harmonisierung, d.h. die Errichtung eines einzigen öffentlichen gemeinnützigen C&S-Systems für grenzüberschreitende Finanzmarkttransaktionen festgeschrieben werden, würde dies er-

⁶ Entschließung des Europäischen Parlaments v. 15.1.2003 (A5-0431/2002) zu der Mitteilung der Kommission „Clearing und Abrechnung“ KOM(2002) 257.

⁷ Zu Hauptabrechnungsdienstleistungen werden in diesem Zusammenhang das Clearing und Settlement sowie Custody, d.h. die Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren, zugerechnet.

⁸ Entschließung des Europäischen Parlaments v. 15.1.2003 (A5-0431/2002), S. 8, zu der Mitteilung der Kommission „Clearing und Abrechnung“; KOM(2002) 257. Gemäß EZB-Monatsbericht, August 2001, Die Rolle zentraler Kontrahenten bei der Konsolidierung der Wertpapierabwicklung im Euro-Währungsgebiet, S. 77 (82), hat sich bereits im Jahre 2001 das *European Securities Forum*, eine Gruppe internationaler Marktteilnehmer, für die Gründung eines einzigen für ganz Europa zuständigen zentralen Clearinghauses eingesetzt.

⁹ Vgl. *Becker-Melching*, Mitteilung zur Mitteilung der Kommission „Clearing und Abrechnung“, KOM(2002) 257, WM 2003, S. 560.

¹⁰ Vgl. *Cruickshank*, Clearing and Settling European Securities: Where competition works (and where it doesn't), Konferenzrede, London, 21.3.2002, <http://www.londonstockexchange.com/en-gb/about/Newsroom/pressreleases/2002/21-03-2002.htm> (Zugriffsdatum: 6.9.2004); Im Lamfalussy-Bericht wird auch die Möglichkeit einer öffentlichen Lösung angesprochen, „wenn der Privatsektor nicht in der Lage sei, ein effizientes pan-europäisches Clearing- und Abwicklungssystem zu realisieren“. Siehe Lamfalussy-Gruppe, Schlussbericht des Ausschusses der Weisen über die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte, S. 16, http://europa.eu.int/comm/internal_market/securities/docs/lamfalussy/wisemen/final-report-wise-men_de.pdf (7.9.2004).

hebliche Änderungen der Clearing- und Abwicklungsstrukturen in Deutschland erforderlich machen, da diese Bereiche derzeit durch privatwirtschaftliche und wettbewerbsrechtliche Strukturen geprägt sind.

Einen anderen Ansatz verfolgt die zweite oben skizzierte Initiative, der die sogenannte „Giovannini-Gruppe“ zuzuordnen ist. Die unter der Leitung der Wirtschafts- und Finanzdirektion der Europäischen Kommission stehende Giovannini-Gruppe hat ihren zweiten Bericht zur Wertpapierabwicklung mit dem Titel „Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements“ am 16. April 2003 veröffentlicht.¹¹ Dieser Bericht stellt die Fortsetzung des ersten Giovannini-Berichtes vom November 2001¹² dar, in dem 15 Hemmnisse (10 organisatorisch-technische, zwei steuerrechtliche und drei rechtliche) als Hauptursachen für die bestehenden Ineffizienzen beim grenzüberschreitenden Clearing und Settlement von Wertpapiergeschäften innerhalb der Europäischen Union identifiziert wurden.

In dem zweiten Bericht schlägt die Expertengruppe um den italienischen Professor *Alberto Giovannini* nunmehr konkrete Handlungsempfehlungen für die Beseitigung der im Zusammenhang mit der grenzüberschreitenden Abwicklung von Wertpapiergeschäften festgestellten Hemmnisse, insbesondere von regulatorischen Barrieren, innerhalb einer Frist von drei Jahren vor. Diese Handlungsalternativen werden ausdrücklich privaten und öffentlichen Organisationen auf nationaler beziehungsweise europäischer Ebene zwecks deren Umsetzung zugeordnet. Hervorzuheben ist insoweit der Vorschlag ein *EU Securities Account Certainty-Project* einzurichten, das die rechtlichen Hemmnisse bei der grenzüberschreitenden Wertpapierabwicklung beseitigen soll.¹³

Die nachfolgend beschriebene Arbeitsgruppe, bestehend aus Vertretern des *Committee of European Securities Regulators* (CESR) und der Europäischen Zentralbank (ECB), ist – wie auch andere Gruppierungen¹⁴ – ebenfalls der zweiten oben genannten Initiative zuzurechnen. Die CESR/ECB-Gruppe schlägt in ihrem Anfang August 2003 veröffentlichten Konsultationspapier anstelle von gesetzlichen Eingriffen in bestehende Marktstrukturen beziehungsweise anstatt dem Erlass einer EU-Richtlinie vor, dass zur Schaffung gleicher Wettbewerbsbedingungen und zum Abbau von Ineffizienzen im Zusammenhang mit der Abwicklung von Wertpapier-

¹¹ Siehe zweiten Bericht der Giovannini-Gruppe, *A strategy for removing the barriers, The need for a strategic approach*, unter http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/giovannini/clearing_settlement_arrangements140403.pdf (6.9.2004).

¹² Vgl. erster Giovannini-Bericht, unter http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/giovannini/clearing1101_en.pdf (2.9.2004).

¹³ Vgl. zweiter Bericht der Giovannini-Gruppe, (Fn. 11), S. 12.

¹⁴ Vgl. z.B. Group of Thirty (G30), *Project on Global Clearing and Settlement*, unter <http://www.group30.org> (4.9.2004), die im Wesentlichen empfehlen, die Entschlossenheit und Durchsetzungskraft der für diesen Bereich maßgeblichen Gremien zu stärken, fairen Zugang zu gewährleisten und eine beständige aufsichtsrechtliche Überwachung zu fördern.

geschäften in der Europäischen Union zukünftig überwachbare Standards für C&S-Systeme eingeführt werden sollten.¹⁵ Hierdurch würde innerhalb der Europäischen Union die Integration der Märkte für Clearing und Settlement gefördert werden.¹⁶

Anlässlich dieser beiden sich hinsichtlich einer zukünftigen Ausgestaltung des Clearing und Settlement von Wertpapiergeschäften in der Europäischen Union konträr entgegenstehenden Initiativen soll nachfolgend die zentrale Frage rechtlich geprüft werden, ob die Europäische Gemeinschaft für den Erlass einer das Clearing und Settlement von grenzüberschreitenden Wertpapiergeschäften gestaltenden Richtlinie zwecks Realisierung des oben dargestellten („Utility Approach“) überhaupt zuständig ist. Gegebenenfalls ist sodann zu klären, ob eine solche Richtlinie überhaupt europa- und verfassungsrechtlich umsetzbar wäre.

B. Grundzüge der Wertpapierabwicklung

Damit die derzeitige Diskussion über die zukünftige Ausgestaltung des grenzüberschreitenden Clearing und Settlement von Wertpapiergeschäften besser einer rechtlichen Wertung zugänglich gemacht werden kann, ist es erforderlich, die Grundzüge der Wertpapierabwicklung in Europa, insbesondere die Funktion des Clearing und Settlement von grenzüberschreitenden Wertpapiergeschäften und dessen tatsächliche Ausgestaltung herauszuarbeiten.

Die Aufgabe von C&S-Systemen besteht im Wesentlichen darin, zwischen Käufern und Verkäufern die von ihnen getätigten Wertpapier- und Derivatetransaktionen (nachfolgend „Finanzmarkttransaktion“ oder „Transaktion“) abzuwickeln. Diese Systeme stellen sicher, dass der Käufer das Eigentum an dem erworbenen Wertpapier und der Verkäufer die entsprechende Kaufpreiszahlung erhält. Die hierfür notwendigen Rechtsakte werden durch Einbeziehung einer dreistufigen Transaktionskette herbeigeführt, die sich in die folgenden drei Prozesse unterteilen lässt:

- Abrechnung („Clearing“),
- Abwicklung („Settlement“) und
- Verwahrung („Custody“).

¹⁵ ECB/CESR, Consultative Report, Standards for Securities Clearing and Settlement Systems in the European Union, July 2003, <http://www.europefesco.org/DOCUMENTS/CONSULTATIVE/ESCB-CESR%20Standards.pdf> (2.9.2004).

¹⁶ Vgl. *Weber*, Börse begrüßt Papier von EZB und CESR, *Börsen-Zeitung* v. 7.8.2003, S. 4. Demnach hat sich die Deutsche Börse AG ausdrücklich hinter die vom Ausschuss der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörden (CESR) und der Europäischen Zentralbank (ECB) vorgeschlagenen Standards für die Abwicklung von Wertpapiertransaktionen auf EU-Ebene gestellt.

Nachdem diese Begriffe umschrieben und voneinander abgegrenzt wurden, sollen im weiteren Verlauf der Untersuchung die oben im Zusammenhang mit der zukünftigen Ausgestaltung des grenzüberschreitenden Clearing und Settlement gestellten europarechtlichen Fragen beantwortet werden.

I. Abrechnung („Clearing“)

Unter „Clearing“ im Derivate- und Wertpapiergeschäft ist der Prozess zu verstehen, der zwischen dem Handel bzw. dem Abschluss einer Finanzmarkttransaktion und der späteren Abwicklung („Settlement“) durchgeführt wird. Das Clearing von Transaktionen erfolgt somit nach dem Geschäftsabschluss, soweit eine Clearingstelle („Clearinghouse“) in die Prozesskette einbezogen ist. Im Rahmen des Clearing werden die dem Clearinghouse übermittelten Transaktionsdaten von diesem abgeglichen und die jeweiligen Geschäfte auf den Positionskonten der beteiligten Parteien („Clearing-Mitglieder“) verbucht. Das Clearinghouse ist in der Regel berechtigt, diese Transaktionen im Wege der Aufrechnung zu verrechnen (sogenanntes *Contractual Netting*).¹⁷ Hierdurch werden die zwischen den involvierten Parteien endgültig bestehenden Lieferverpflichtungen ermittelt. Die Einbeziehung einer Clearingstelle bringt den Vorteil, dass aufgrund der Durchführung eines solchen Netting die endgültige Anzahl und der Wert der Transaktionen, die abgewickelt werden müssen,¹⁸ verringert wird.¹⁹ Hierdurch können seitens der an diesen Transaktionen beteiligten Kontrahenten Kosteneinsparungen realisiert werden.

Demnach geht es beim Clearing einerseits um die geldseitige Aufrechnung von Ansprüchen aus den Transaktionen. Andererseits kann auch die Anzahl der letztlich – mittels Lieferung des physischen Handelsgegenstandes (z.B. Wertpapiere, Waren etc.) – zu erfüllenden Transaktionen durch Saldierung und Aufrechnung (*Settlement Netting*) verringert werden.²⁰ Nach Durchführung des Clearing werden die ermittelten Transaktionen der einzelnen Clearing-Mitglieder, gegebenenfalls nach Vornahme eines Nettings, zwecks Erfüllung der aus diesen Geschäften resultierenden Erfüllungspflichten an ein Unternehmen übermittelt, das zur Durchführung der Abwicklung („Settlement“) berechtigt ist.

Ein Clearinghouse kann über die Erbringung der vorbeschriebenen Dienstleistungen hinaus auch als sogenannter zentraler Kontrahent (*Central Counterparty*)

¹⁷ Siehe zum Netting im Zusammenhang mit Clearing und Settlement von Wertpapiergeschäften *Horn*, Die Erfüllung von Wertpapiergeschäften unter Einbeziehung eines Zentralen Kontrahenten an der Börse – sachenrechtliche Aspekte – WM-Sonderbeilage Nr. 2/2002, S. 4.

¹⁸ Siehe zum Begriff „Abwicklung“ Abschnitt B.II.

¹⁹ Vgl. EZB-Monatsbericht, August 2001, Die Rolle zentraler Kontrahenten bei der Konsolidierung der Wertpapierabwicklung im Euro-Währungsgebiet, S. 77 (79).

²⁰ Vgl. EZB-Monatsbericht, August 2001, (Fn. 3), S. 77.

oder „CCP“) auftreten. In diesem Fall agiert ein solches Clearinghouse gegenüber den beiden an einer Transaktion beteiligten Parteien als Vertragspartner (*Central Counterparty*). Der CCP wird somit Käufer für jeden Verkäufer beziehungsweise Verkäufer für jeden Käufer, so dass es zwischen den ursprünglichen Parteien der Transaktion keine bilateralen Verpflichtungen mehr gibt. Das Verfahren, wenn ein CCP erst „nachträglich“ in die zunächst bilateral abgeschlossenen Geschäfte eintritt, wird mit dem englischen Begriff als „*Novation*“ bezeichnet.²¹

II. Abwicklung („Settlement“)

Unter „Settlement“ ist die Erfüllung der Leistungspflichten aufgrund einer zuvor abgeschlossenen Finanzmarkttransaktion zu verstehen, indem das Eigentum an Wertpapieren vom Verkäufer auf den Käufer übertragen und der vereinbarte Kaufpreis vom Käufer an den Verkäufer gezahlt wird. Die von Settlementssystemen am häufigsten angewandte Zahlungsmodalität ist „Lieferung gegen Zahlung“ (*Delivery versus Payment/DVP*), d.h. die Übertragung von Wertpapieren und Geld erfolgt Zug um Zug. Hierdurch werden für die Kontrahenten Erfüllungsrisiken reduziert. Das Settlement wird innerhalb der Europäischen Union von einem hierfür autorisierten Institut, in der Regel von einem sogenannten *Central Securities Depository* (CSD) durchgeführt.²²

Eine Besonderheit dieses Prozesses besteht in Deutschland darin, dass die Wertpapiere bei ihrer Übertragung in fast allen Fällen physisch nicht bewegt werden. Die Papiere verbleiben üblicherweise in dem Tresor, in dem sie schon vorher aufbewahrt wurden. Eine Wertpapierübertragung ist daher lediglich ein Buchungsvorgang auf Wertpapierkonten. Die verkauften Wertpapiere werden somit mittels des Settlementsystems vom Konto des Verkäufers auf das Konto des Käufers umgebucht.²³

Die Errichtung von internationalen Zentralverwahrern – auch *International Central Securities Depository* (ICSD) genannt – in Europa konnte Ende der 60er bzw. in den 70er Jahren verzeichnet werden. Zu jener Zeit war die verstärkte Emission von

²¹ Diese Rechtskonstruktion ist vor allem bei *Central Counterparties* außerhalb der Bundesrepublik Deutschland verbreitet, während der einzige deutsche CCP für Finanzmarkttransaktionen, die Eurex Clearing AG, nicht mittels *Novation* in die von ihr zu clearingenden Transaktionen eintritt, sondern bereits „unmittelbar“ bei Geschäftsabschluss an der entsprechenden Handelsplattform als *Central Counterparty* fungiert.

²² Siehe zur Ausgestaltung des Settlement durch einen CSD die Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Clearstream AG, Frankfurt, unter http://www.clearstream.com/swing/dispatch/en/binary/swing_content_pool/downloads/terms_and_fees/de_CBF_GTCs_010204.pdf (7.9.2004).

²³ Die rechtliche Grundlage hierfür findet sich im deutschen Depotgesetz, das in § 5 seit 1995 die Girosammelverwahrung als Regelverwahrung für deutsche Wertpapiere vorsieht. Das Depotgesetz erlaubt die Durchführung der Girosammelverwahrung nur einem Unternehmen, das als Wertpapiersammelbank im Sinne des Depotgesetzes anerkannt ist.

Eurobonds zu verzeichnen, d.h. von Anleihen, die nach dem Recht eines europäischen Staates emittiert wurden und einem breiteren internationalen Investorenkreis zugänglich gemacht werden sollten. Da die europäische Abwicklungslandschaft zu jener Zeit faktisch national begrenzt war und deshalb CSDs in der Regel keine ausländischen Banken als Kunden akzeptierten, konnten grenzüberschreitende Transaktionen nur über die zwischen Banken bestehenden internationalen Geschäftsverbindungen durchgeführt werden. Die grenzüberschreitende Abwicklung war sehr komplex, risikobehaftet und folglich kostenintensiv. Hieraus entwickelte sich der Ansatz, internationale Abwicklungsorganisationen, somit ICSDs, zu schaffen, die internationale Kunden auf gleicher, standardisierter Basis bedienen, Kreditrisiken übernehmen bzw. ausgleichen und auf multipler Währungsbasis operieren.

Üblicherweise agieren Institutionen, die das Clearing und Settlement von Finanzmarkttransaktionen anbieten, nicht zwingend auch als „Zentraler Kontrahent“ (CCP) hinsichtlich dieser Transaktionen. Diese Funktion übernehmen überwiegend wiederum Institutionen, die zwar das Clearing, nicht aber das Settlement solcher Transaktionen durchführen.

III. Verwahrung und Verwaltung („Custody“)

Im Rahmen des Custody-Geschäfts wird die Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren im Kundenauftrag und im Namen von Intermediären beziehungsweise Investoren durchgeführt. Sogenannte „Custodians“ (in der Regel Depotbanken, Global Custodians bzw. Domestic (Sub-) Custodians, CSDs, ICSDs und Agent Banks) erbringen neben diesen Dienstleistungen auch die im Zusammenhang mit der Wertpapierverwahrung stehenden grundlegenden Verwaltungsleistungen, wie zum Beispiel Einzug von Kapitalerträgen, Ausübung von Stimmrechten und die Durchführung sonstiger Kapitalmaßnahmen.²⁴

²⁴ Vgl. erster Giovannini-Bericht, (Fn. 12), S. 9. Grundsätzlich bleibt anzumerken, dass Custody-Dienstleistungen unabhängig von Clearing- und Settlement-Services erbracht werden können. Es kommt auch nicht darauf an, dass die zu verwahrenden bzw. zu verwaltenden Wertpapiere zuvor gehandelt wurden.

C. Clearing und Settlement auf EU-Ebene im Vergleich zur USA

I. Clearing- und Settlementssysteme in der Europäischen Union

Die im weiteren Verlauf der Untersuchung zu klärenden europarechtlichen Grundsatzfragen erhalten aufgrund der derzeitigen Konkurrenz im Bereich Clearing und Settlement auf europäischer Ebene eine besondere praktische Relevanz. Die Einführung des Euro hat den Konsolidierungsprozess an den Wertpapiermärkten im Euro-Währungsgebiet beschleunigt. Der technische Fortschritt und die rechtliche Harmonisierung auf europäischer Ebene unterstreichen ebenfalls die Notwendigkeit einer weiteren Konsolidierung.

Je nach Funktion und Dienstleistung, die von einzelnen Institutsgruppen – z.B. Depotbanken, Global Custodians bzw. Domestic (Sub-) Custodians, CSDs, ICSDs und Agent Banks – angeboten wird, konkurrieren diese unterschiedlichen Gruppen innerhalb des jeweiligen Marktes, auf dem sie tätig sind. In diesem Zusammenhang sind anstelle anderer in Europa tätiger Institute beispielhaft die Clearstream Banking AG, Frankfurt (CBF) bzw. Clearstream Banking S.A., Luxemburg (CBL) und die Euroclear Gruppe²⁵ zu nennen. Während die vorgenannten Clearstream-Gesellschaften in den Konzern der Deutsche Börse AG integriert sind, hat sich Euroclear mit der Vierländerbörse Euronext verbunden. Euronext ist ein Zusammenschluss der Börsen Paris, Amsterdam, Brüssel und Lissabon.²⁶

Auszugehen ist davon, dass vergleichbar mit den Kapitalmärkten in der Europäischen Union auch die C&S-Systeme bislang national zersplittert sind und die jeweiligen nationalen Systeme erhebliche strukturelle Unterschiede aufweisen. Diese scheinbar überkommenen Strukturen wurden von den verschiedenen oben angesprochenen europäischen Initiativen zum Anlass genommen, das Ziel zu postulieren, mittels einer umfassenden Umstrukturierung dieses Sektors eine europäische Marktintegration herbeizuführen.

Auch die Marktstrukturen der derzeit in der Europäischen Union tätigen Clearinghouses, die zugleich als Central Counterparties (CCPs) agieren, sind fragmentiert. Dies ist historisch bedingt, denn nicht für alle der bislang teilweise recht kleinen Märkte in Europa lohnte es sich, für die auf dem jeweiligen Markt abgeschlossenen Transaktionen einen CCP einzuführen. Denn der Nutzen der von CCPs angebotenen Netting-Dienstleistungen steigt mit der Marktgröße an, so dass erst eine gewisse kritische Masse an zu clearingenden Transaktionen gegeben sein

²⁵ Euroclear in Brüssel ist ein ICSD, während mit Euroclear France, Euroclear Netherlands und Crest gleich mehrere nationale Zentralverwahrer Teil der Unternehmensgruppe von Euroclear sind, vgl. hierzu die Homepage von Euroclear unter <http://www.euroclear.com/wps/portal> (6.9.2004).

²⁶ Siehe insoweit die Homepage von Euronext unter <http://www.euronext.com/home/0,3766,1732,00.html> (6.9.2004).

muss, damit sich für alle Nutzer von CCP-Leistungen ein wirtschaftlicher Anreiz ergibt. Allerdings hat das in jüngster Vergangenheit zu verzeichnende engere Zusammenwachsen der europäischen Wertpapier- und Derivatemärkte sowie der Anstieg der an ihnen getätigten Umsätze ein zunehmendes Interesse an der Einbeziehung eines Clearinghouse/CCPs in den Abwicklungsprozess der an diesen Märkten abgeschlossenen Transaktionen hervorgerufen.²⁷

Derzeit gibt es in der Europäischen Union, neben einigen kleineren CCPs²⁸, drei bedeutendere Clearing-Häuser. Zu diesen Instituten gehört die Eurex Clearing AG, das London Clearing House (LCH) und die Clearnet. Die Eurex Clearing AG ist eine Tochter der Eurex Frankfurt AG, deren Muttergesellschaft die Eurex Zürich AG ist und deren Anteilseigner wiederum jeweils zu 50 Prozent die Deutsche Börse AG und die SWX Group²⁹ sind. Die 1998 gegründete und aus dem Clearing-Haus der ehemaligen DTB Deutsche Terminbörse hervorgegangene Eurex Clearing AG ist ein CCP, der das Clearing der an den Eurex-Börsen abgeschlossenen Derivategeschäfte, die Transaktionen an der Eurex Bonds GmbH (Derivategeschäfte) sowie der Eurex Repo GmbH (Repo-Geschäfte) und neuerdings auch bestimmte an der Frankfurter Wertpapierbörse abgeschlossene Kassamarktgeschäfte durchführt.

Im Vergleich hierzu besteht das LCH³⁰ bereits seit 1880, um in London gehandelte Rohstoffkontrakte zu verrechnen. Die Eigentümer des privatrechtlich strukturierten und nicht gewinnorientierten CCP sind dessen Mitglieder und die in London ansässigen Derivatebörsen. Die Historie von Clearnet³¹ wiederum geht bis ins Jahr 1990 zurück, als der CCP noch ausschließlich das Clearing der an der damals als „Marché de Terme International de France“ („MATIF“) firmierenden französischen Terminbörse abgeschlossenen Geschäfte durchführte. MATIF wurde im Jahre 1998 von der Société des Bourses Françaises (SBF) und anschließend von Euronext übernommen. Anlässlich der Verbindung mit Euronext im Jahre 2000 schloss sich Clearnet mit den CCPs der Börsen von Brüssel und Amsterdam zusammen.³²

Beim Clearing und Settlement von Finanzmarkttransaktionen, deren Beteiligte ihren Sitz nicht nur in einem Land haben, d.h. bei grenzüberschreitenden Geschäften, stellt sich deren Settlement aufgrund der strukturellen Unterschiede der invol-

²⁷ Aktuelles Beispiel hierfür ist die Frankfurter Wertpapierbörse, die im ersten Quartal 2003 für das Clearing von bestimmten Wertpapiergeschäften ein Clearinghouse, das auch als CCP agiert, eingeführt und mit der Erbringung dieser Clearingdienstleistungen die Eurex Clearing AG beauftragt hat.

²⁸ Siehe z.B. CC&C in Italien, MEFF in Spanien und x-clear in der Schweiz.

²⁹ Vgl. die SWX Group im Internet unter http://www.swx.com/swx/group_de.html (6.9.2004).

³⁰ Siehe insoweit die Homepage von LCH, <http://www.lchclearnet.com/home.asp> (6.9.2004).

³¹ Siehe insoweit die Homepage von Euroclear, http://www.euroclear.com/wps/portal/_pagr/103/_pa.103/146 (6.9.2004).

³² Hierzu: Banque de France, Securities Clearing and Settlement Systems, http://www.banque-france.fr/gb/telechar/infobafi/securities_settlement.pdf (6.9.2004) und Deutsche Bank Research, EU Finanzmarkt Spezial, Nr. 258 v. 28.2.2003, S. 6.

vierten Jurisdiktionen und wegen der auf nationale Gegebenheiten abgestimmten Systeme als äußerst komplex und daher kostenintensiv dar. In dieser Konstellation können sich Schwierigkeiten unter anderem daraus ergeben, dass das Settlement unter Einbeziehung lokaler CSDs und der Nutzung der Infrastruktur internationaler CSDs (ICSDs) oder mittels Einbeziehung internationaler Verwahrstellen erfolgen muss. Erschwerend kann die Sicherstellung der rechtlichen und technischen Verbindung dieser Institute untereinander hinzukommen, da in solchen Prozessketten unterschiedliche Rechtsvorschriften Anwendung finden.

II. Clearing- und Settlementssysteme in den USA

Im Gegensatz zu der Fragmentierung der C&S-Systeme in Europa, wurde in den USA 1976 eine Zentralisierung dieser Systeme eingeleitet.³³ Dies ist umso bemerkenswerter, als die „U.S. Securities and Exchange Commission“ und der Kongress dies damals trotz der massiven Opposition seitens der Marktteilnehmer durchsetzten. In diesem Umfeld wurden in den 70er Jahren zwei zentrale Clearingstellen, die „Depository Trust & Clearing Corporation“ (DTCC) und die „National Securities Clearing Corporation“ (NSCC), gegründet, die zu spürbaren Kosteneinsparungen beitrugen.³⁴ Die NSCC wurde insbesondere geschaffen, um das „Betriebsrisiko“, d.h. die technische Verarbeitung großer Volumina von Transaktionen zu bewältigen, während die Eliminierung des Risikos eines Ausfalls der Gegenpartei durch Einbeziehung einer Central Counterparty (CCP) weniger stark im Mittelpunkt stand.

Die in den USA mittels gesetzlicher Maßnahmen erreichte Zentralisierung der C&S-Systeme wurde dadurch begünstigt, dass sich die Handelsaktivitäten der meisten Amerikaner auf die USA konzentrieren, d.h. auf in den USA gehandelte und abgewickelte Wertpapiere. Hingegen werden von europäischen Anlegern häufiger grenzüberschreitende Transaktionen getätigt, da Wertpapiere aus unterschiedlichen europäischen oder auch außereuropäischen Ländern gehandelt werden. Wird andererseits berücksichtigt, dass in den europäischen Ländern kein einheitliches Rechtssystem besteht, wird deutlich, dass die derzeitige tatsächliche und rechtliche Situation bezüglich der in Europa bestehenden C&S-Systeme nicht mit der in den USA vergleichbar ist.

Hieraus könnte gefolgert werden, dass die Realisierung einer mit den USA vergleichbaren Zentralisierung beziehungsweise Zusammenführung der in Europa bestehenden C&S-Systeme, zunächst eine Harmonisierung der Rechtsvorschriften innerhalb der Europäischen Union und darüber hinaus zudem möglicherweise den Erlass einer entsprechenden EU-Richtlinie zwecks Überführung des Clearing

³³ Vgl. <http://www.dtcc.com/AboutUs/history.htm> (6.9.2004).

³⁴ Vgl. European Securities Forum, EuroCCP, ESF's Blueprint for a Single Pan-European Counterparty, v. 6.12.2000, S. 7, <http://www.eurosf.com/publications/~Blueprint.pdf> (6.9.2004).

und Settlement auf spezielle Dienstleistungsinstitute („Special Utility Entities“) erforderlich machen würde.

Dies wirft allerdings die nachfolgend zu untersuchende Frage auf, ob die Europäische Gemeinschaft über die für den Erlass einer das grenzüberschreitende Clearing und Settlement von Wertpapiergeschäften gestaltenden Richtlinie beziehungsweise für andere rechtliche Maßnahmen erforderliche Zuständigkeit verfügt, um in die zukünftige Ausgestaltung des Clearing und Settlement von Wertpapiergeschäften in der Europäischen Union eingreifen und eine Zentralisierung von C&S-Systemen (z.B. „Utility Approach“) herbeiführen zu können. Von zentraler Bedeutung ist zudem, ob sich die Europäische Gemeinschaft überhaupt auf eine Ermächtigungsgrundlage für den Erlass einer entsprechenden EU-Richtlinie, die zur Schaffung neuer Dienstleistungsmonopole führen würde, berufen kann. Weiterhin ist zu hinterfragen, ob eine solche Richtlinie mit vorrangigen gemeinschaftsrechtlichen Vorgaben in Einklang gebracht werden könnte.

D. Unvereinbarkeit der empfohlenen Richtlinie mit EG-Recht

I. Einführung

Die vorrangigen Ziele der Europäischen Union in Bezug auf das Clearing und Settlement von Wertpapiergeschäften können wie folgt umschrieben werden: Öffnung der nationalen Märkte für den Wettbewerb bei gleichzeitigem Abbau bestehender Wettbewerbsverzerrungen, von Ungleichbehandlungen und Zugangsbeschränkungen.³⁵ Durch eine Realisierung dieser Ziele sollen die beim grenzüberschreitenden Settlement von Wertpapiergeschäften bestehenden Hindernisse abgebaut und damit die Effizienz des Clearing und Settlement solcher Geschäfte gesteigert werden.

In diesem Bereich des europäischen Finanzmarktes fehlt jedoch bislang ein einheitlicher gemeinsamer Regulierungsansatz, wengleich auch erste Schritte in diese Richtung mit den Arbeiten an der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie gemacht wurden.³⁶ Aufgrund dieser Situation hat das Europäische Parlament im Bereich des Clearing und Settlement von Wertpapiergeschäften Handlungsbedarf erkannt und strebt unter anderem aus Gründen der Sicherstellung des Wettbewerbs die Umsetzung von regulatorischen Bestimmungen an.

³⁵ Vgl. Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament, KOM(2002) 257 v. 28.5.2002, S. 2 u. 9.

³⁶ Vgl. hierzu die Einigung des Rates unter: http://europa.eu.int/rapid/start/cgi/guesten.ksh?p_action.gettxt=gt&doc=IP/03/1352|0|RAPID&lg=DE&display= (6.9.2004).

Das Europäische Parlament hat bezüglich des Clearing und Settlement von grenzüberschreitenden Wertpapiergeschäften in seiner Empfehlung vom 15. Januar 2003 der Europäischen Kommission vorgeschlagen, die in diesem Zusammenhang stehenden „Hauptabrechnungsdienstleistungen“ von einer im Eigentum der Nutzer stehenden Institution erbringen zu lassen. Dieses Ziel soll durch die Umsetzung einer entsprechenden Richtlinie erfolgen.³⁷

II. Verstöße gegen formelles Recht

Im Folgenden soll der von der Europäischen Gemeinschaft zu beachtende Rechtsrahmen herausgearbeitet und zugleich geprüft werden, ob dieser der Europäischen Gemeinschaft eine ausreichende Rechtsgrundlage zum Erlass der vom Europäischen Parlament³⁸ empfohlenen Richtlinie im Bereich des Clearing und Settlement von Wertpapiergeschäften zwecks Realisierung des sogenannten „Utility Approach“ eröffnet.

1. Ermächtigungsgrundlage

Nach Art. 5 EGV kann die Europäische Gemeinschaft nur innerhalb der Grenzen der ihr im EG-Vertrag zugewiesenen Befugnisse und der vereinbarten Ziele tätig werden. Dies wird als „Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung“ beziehungsweise „*compétence d'attribution*“³⁹ umschrieben. Aus diesem Prinzip folgt, dass die Gemeinschaft nicht berechtigt ist, von sich aus Kompetenzen an sich zu ziehen. Demnach steht ihr keine sogenannte „Kompetenz-Kompetenz“ zu, woraus folgt, dass für jeden Rechtsetzungsakt der Gemeinschaft eine Ermächtigungsgrundlage im Primärrecht vorhanden sein muss.⁴⁰ Zudem muss sich die für einen Rechtsakt im Rahmen des Zuständigkeitssystems der Gemeinschaft auszuwählende Rechtsgrundlage auf objektive, gerichtlich nachprüfbare Umstände stützen, zu denen insbesondere das Ziel und der Inhalt des Rechtsaktes zählen.⁴¹ Folglich steht die Wahl der Ermächtigungsgrundlage nicht im Belieben des den Rechtsakt erlassenden Organs der Gemeinschaft. Ebenso kann diese Wahl nicht davon abhängen, was nach Überzeugung des Organs das Ziel des Rechtsaktes ist.⁴²

³⁷ Vgl. Andria-Bericht und Entschließungsantrag des Europäischen Parlaments, jeweils Fn. 5, S. 8.

³⁸ Siehe hierzu unter A.

³⁹ Vgl. Zuleeg, in: von der Groeben/Schwarze (Hrsg.), Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Bd. 1, 6. Aufl., 2003, Art. 5 EG, Rdnr. 2.

⁴⁰ Herdegen, Europarecht, 5. Aufl., 2002, Rdnr. 188.

⁴¹ Vgl. Zuleeg, in: von der Groeben/Schwarze, (Fn. 39), Art. 5 EG, Rdnr. 23.

⁴² Vgl. EuGH, EuZW 1991, 473 (473) zur Richtlinie 89/428/EWG v. 21.6.1989 über die Modalitäten zur Vereinheitlichung der Programme zur Verringerung und späteren Unterbindung durch Abfälle der Titandioxid-Industrie.

Die vom Europäischen Parlament in seiner Entschließung vom 15. Januar 2003 an die Europäische Kommission gerichtete Empfehlung zielt darauf ab, dass in Europa im Bereich des Clearing und Settlement von Wertpapiergeschäften eine einheitliche Struktur geschaffen wird, in dem die in diesem Zusammenhang stehenden Hauptabrechnungsdienstleistungen auf öffentliche Dienstleistungsunternehmen („Public Utility Entities“) übertragen werden. Die Empfehlung ist somit darauf gerichtet, hinsichtlich des Clearing und Settlement von Finanzmarkttransaktionen einen gemeinsamen Binnenmarkt im Umfeld des Kapitalverkehrs zu schaffen. Für die Schaffung eines gemeinsamen Binnenmarktes ist eine Ermächtigungsgrundlage im Primärrecht grundsätzlich vorhanden, was aus Art. 14 Abs. 1 und Abs. 2 EGV folgt.

Allerdings ist bezüglich jedes konkreten Sachverhaltes zu prüfen, ob Art. 95 EGV der Gemeinschaft eine allgemeine Binnenmarktkompetenz verleiht, so dass gemäß Art. 95 EGV sämtliche Regelungen gerechtfertigt wären, die auf die Erreichung beziehungsweise Aufrechterhaltung eines freien Verkehrs im Sinne des Art. 14 Abs. 2 EGV abzielen. Das Vorliegen einer solchen abstrakten Kompetenz der Gemeinschaft könnte dann bejaht werden, wenn in den Mitgliedstaaten unterschiedliche Strukturen und rechtliche Voraussetzungen für die Wertpapierabwicklung gegeben wären, die beim grenzüberschreitenden Settlement von Wertpapiergeschäften zu Hemmnissen⁴³ führen würden.

Vom Europäischen Gerichtshof (EuGH) wird im Ergebnis eine solche weite Auslegung des Art. 95 EGV jedoch abgelehnt.⁴⁴ Vielmehr sollen Maßnahmen der Gemeinschaft gemäß Art. 95 Abs. 1 EGV unter Schaffung gleicher Wettbewerbsbedingungen im Sinne von Art. 3 lit. g EGV die Errichtung und das Funktionieren des Binnenmarktes verbessern. Zugleich muss eine solche Maßnahme diesem Zweck auch tatsächlich dienen.⁴⁵ Es darf nicht behauptet werden, mit der jeweiligen Maßnahme ein Ziel des EG-Vertrages realisieren zu wollen, obwohl tatsächlich ein anderes Ziel anstrebt wird.⁴⁶

⁴³ Im ersten Giovannini-Bericht (Fn. 12) sind 15 sog. Hemmnisse im grenzüberschreitenden Clearing und Settlement von Wertpapiergeschäften aufgeführt. Diese „Hemmnisse“ können wie folgt zusammengefasst werden: 1. Unterschiede bei den IT-Standards und Schnittstellen, 2. Nationale Beschränkungen, die zur Verwendung von multiplen Systemen führen, 3. Unterschiede in den Vorschriften und Verfahren, die sich auf Maßnahmen der Unternehmensebene („corporate actions“) beziehen, 4. Nicht gegebene Endgültigkeit auf Tagesbasis zwischen den Systemen, 5. Hindernisse beim Fernzugang, 6. Nationale Unterschiede bei den Abrechnungsperioden, 7. Nationale Unterschiede bei den Betriebszeiten/Abrechnungsfristen, 8. Unterschiede bei den Emissionspraktiken, 9. Beschränkungen bei der Belegenheit von Wertpapieren, 10. Beschränkungen für die Tätigkeit von Primärhändlern und „Market Makers“.

⁴⁴ Vgl. EuGH, NJW 2000, S. 3701 (3702).

⁴⁵ Vgl. Geiger, EUV/EGV, Kommentar, 3. Aufl., 2000, Art. 95 EGV, Rdnr. 3.

⁴⁶ Vgl. EuGH, NJW 2000, S. 3701 (3702); Wägenbaur, Das gemeinschaftsweite Verbot der Tabakwerbung, EuZW 1999, S. 144, (147).

Hinsichtlich der vom Europäischen Parlament in seiner Entschliessung vom 15. Januar 2003 ausgesprochenen Empfehlung liegt eine solche „Umgehung“ jedoch nicht vor. Die empfohlene Errichtung von Dienstleistungsmonopolen, d.h. die Übertragung von Hauptabrechnungsdienstleistungen auf öffentliche Dienstleistungsunternehmen („Public Utility Entities“), soll vielmehr einem einheitlichen Wertpapierabwicklungsmarkt dienen und bestehende Hindernisse bei der grenzüberschreitenden Wertpapierabwicklung abbauen. Demnach findet auf den vorliegend zu prüfenden Sachverhalt Art. 95 Abs. 1 EGV Anwendung.

Mithin liegt eine Ermächtigungsgrundlage vor, auf die sich die Europäische Gemeinschaft hinsichtlich einer Realisierung der vom Europäischen Parlament empfohlenen Harmonisierung des Clearing und Settlement von grenzüberschreitenden Wertpapiergeschäften innerhalb der Europäischen Union stützen kann. Es wäre somit aus dem Aspekt der Erreichung und Sicherstellung eines gemeinsamen Binnenmarktes zulässig, neue Dienstleistungsmonopole im Bereich des Clearing und Settlement zu schaffen. Allerdings müsste eine solche Maßnahme darüber hinaus auch erforderlich sein, was später geprüft wird.⁴⁷

2. Subsidiaritätsprinzip gemäß Art. 5 Abs. 2 EGV

Weiterhin hätte die Europäische Kommission, im Falle einer beabsichtigten Umsetzung der ihr vom Europäischen Parlament empfohlenen Maßnahme, d.h. dem Erlass einer Richtlinie, das sogenannte Subsidiaritätsprinzip gemäß Art 5 Abs. 2 EGV zu beachten. Nach dem Subsidiaritätsprinzip hat die Gemeinschaft in Bereichen, die nicht in ihre ausschließliche Zuständigkeit fallen, zwingend den Vorrang der Gesetzgebung der Nationalstaaten zu beachten, sofern und soweit die Ziele der in Betracht gezogenen Maßnahmen auf Ebene der Mitgliedstaaten nicht ausreichend erreicht werden können und daher wegen ihres Umfangs oder ihrer Wirkungen besser auf Gemeinschaftsebene erreicht werden können. Im Verhältnis der Gemeinschaft zu den Nationalstaaten besteht somit eine Aufteilung von Zuständigkeiten ähnlich der im deutschen Verfassungsrecht, das ausschließliche, konkurrierende und parallele Zuständigkeiten zwischen dem Bund und den einzelnen Bundesländern regelt.⁴⁸

Die ausschließliche Zuständigkeit der Gemeinschaft ergibt sich grundlegend aus dem Gründungsvertrag der Europäischen Gemeinschaft. Die einzelnen Zuständigkeitsbereiche sind ausdrücklich in Art. 3 EGV kodifiziert, der jedoch nicht abschließend ist.⁴⁹ Zu den in Art. 3 EGV genannten Zielen zählen die gemeinsame

⁴⁷ Siehe unten unter D.III.

⁴⁸ Vgl. *Grabitz/Hilf*, EU-Vertrag, Das Recht der EU, 21. Lfg., Stand April 2003, Art. 3 EGV, Rdnrn. 11 u. 28 ff., *Jarass*, EG-Kompetenzen und das Prinzip der Subsidiarität nach Schaffung der Europäischen Union, EuGRZ 1994, S. 209 (210).

⁴⁹ Vgl. *Ukrow*, in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), Kommentar zu EU und EG-Vertrag, 2. Aufl., 2002, Art. 3 EGV Rdnr. 1; *Zuleeg*, in: von der Groeben/Schwarze, (Fn. 39), Art. 5 EG, Rdnr. 2.

Handelspolitik, das Zollrecht, die Erhaltung der Fischereiresourcen und das interne Verfahrens- und Organisationsrecht. Dies sind die Bereiche der ausschließlichen Zuständigkeit.⁵⁰

Dagegen fällt die Rechtsangleichung zur Verwirklichung eines gemeinsamen Binnenmarktes nicht in den Bereich der ausschließlichen Zuständigkeit der Europäischen Gemeinschaft.⁵¹

Die Gemeinschaft hat deshalb bezüglich der vom Europäischen Parlament empfohlenen Harmonisierung des Clearing und Settlement von Wertpapiergeschäften innerhalb der Europäischen Union zwingend das Subsidiaritätsprinzip zu beachten. Hieraus folgt, dass eine zweistufige Prüfung vorzunehmen ist. Zum einen dürften beabsichtigte Maßnahmen und Ziele auf Ebene der Mitgliedstaaten nicht erreicht werden können („erste Stufe“). Zum anderen müssen die Ziele der Maßnahme wegen ihres Umfangs oder ihrer Wirkungen besser auf Gemeinschaftsebene als auf Ebene der Nationalstaaten erreichbar sein („zweite Stufe“).⁵²

Hinsichtlich des hier zu untersuchenden Sachverhaltes ist offenkundig, dass die Schaffung eines Dienstleistungsmonopols nicht in die Kompetenz der Mitgliedstaaten fällt, da es sich um eine länderübergreifende europäische Maßnahme handeln würde. Die hiermit verbundenen Ziele können somit nicht von den Mitgliedstaaten selbst erreicht werden. Im Umkehrschluss folgt hieraus, dass eine solche Maßnahme nur auf europäischer Ebene erreicht werden kann, da Umfang und Wirkung auf jeden Fall transnational sind.

3. Grundsatz der kompetenziellen Verhältnismäßigkeit gemäß Art. 5 Abs. 3 EGV

Weiterhin dürfen Maßnahmen der Europäischen Gemeinschaft nicht über das für die Erreichung der Ziele des EG-Vertrages erforderliche Maß hinausgehen. Dieser Grundsatz der „kompetenziellen Verhältnismäßigkeit“ hat seine Grundlage in Art. 5 Abs. 3 EGV. Mittels dieses Grundsatzes kann die Regelungsintensität und Schwere von Gemeinschaftsmaßnahmen beschränkt werden, da die Interessen der Gemeinschaft und die der Mitgliedstaaten gegeneinander abzuwägen sind. Aus dem Grundsatz der kompetenziellen Verhältnismäßigkeit folgt somit, dass der Gemeinschaftsgesetzgeber auf die Anwendung von milderem Mitteln beschränkt ist, wie zum Beispiel den Erlass von Rahmenregelungen, die Vornahme von par-

⁵⁰ Vgl. *Calliess*, in: *Calliess/Ruffert*, (Fn. 49), Art. 5 EG, Rdnrn. 21-27; grundlegend *Herdegen*, (Fn. 40), Rdnr. 101 unter Hinweis auf die Gemeinsame Erklärung zur Anwendung des Subsidiaritätsprinzips von 1993 (abgedruckt in *EuGRZ* 1993, S. 603).

⁵¹ Vgl. *EuGH*, *EuZW* 2001, 691 (693), Rdnr. 30 ff. (*Niederlande/Parlament u. Rat*).

⁵² Vgl. *Calliess*, in: *Calliess/Ruffert*, (Fn. 49), Art. 5 EG, Rdnr. 35 m.w.N.

tiellen Harmonisierungen oder auch lediglich die Umsetzung von Mindestharmonisierungen, sofern diese zur Erreichung gemeinschaftsrechtlicher Ziele genügen.⁵³

Ausgehend von der bisherigen Rechtsprechung des EuGH⁵⁴ ist fraglich, ob die Realisierung der vom Europäischen Parlament empfohlenen Harmonisierung des Clearing und Settlement von Wertpapiergeschäften eine Verletzung des Grundsatzes der kompetenziellen Verhältnismäßigkeit darstellen würde. Der EuGH hat Verstöße gegen diesen Grundsatz bislang nur dann für gegeben erachtet, wenn offensichtlich ungeeignete Maßnahmen erlassen oder angesichts der Erkenntnisse, die im Zeitpunkt des Erlasses der Regelung verfügbar waren, eine offensichtlich irriige Beurteilung vorgenommen wurde oder offenkundig ist, dass die von den Betroffenen vorgeschlagenen weniger belastenden Alternativmaßnahmen geeignet gewesen wären, das vom Gemeinschaftsgesetzgeber verfolgte Ziel zu verwirklichen.⁵⁵

Aus diesen Kernaussagen des EuGH ist abzuleiten, dass die vom Europäischen Parlament empfohlene Schaffung neuer Dienstleistungsmonopole im Bereich der Wertpapierabwicklung nicht eine Maßnahme ist, die die hiervon betroffenen Betreiber von C&S-Systemen am wenigsten belasten würde. Vielmehr wäre eine solche Schaffung neuer Dienstleistungsmonopole als der schwerwiegendste mögliche Eingriff in diesen Wirtschaftszweig anzusehen. Die Harmonisierung der zum Teil divergierenden und für das Clearing und Settlement von Finanzmarkttransaktionen in den einzelnen Nationalstaaten anzuwendenden rechtlichen Rahmenbedingungen würde eine weniger einschneidende Alternativlösung darstellen, mit der im Ergebnis dasselbe Ziel verfolgt werden kann.

Demnach würde die Realisierung der vom Europäischen Parlament an die Europäische Kommission gerichtete Empfehlung, mittels Erlass einer Richtlinie auf europäischer Ebene ein Dienstleistungsmonopol für das Clearing und Settlement zu schaffen, gegen den Grundsatz der kompetenziellen Verhältnismäßigkeit gemäß Art. 5 Abs. 3 EGV verstoßen.

4. Zwischenergebnis

Die Europäische Kommission hat zwar zutreffend festgestellt, dass innerhalb der Gemeinschaft erhebliche nationale Unterschiede im Hinblick auf die jeweiligen C&S-Strukturen bestehen. Dennoch geht die an die Europäische Kommission gerichtete Empfehlung des Europäischen Parlaments vom 15. Januar 2003, eine Richtlinie zu erlassen, nach der unter anderem Hauptabrechnungsdienstleistungen

⁵³ Vgl. *Calliess*, in: *Calliess/Ruffert*, (Fn. 49), Art. 5 EG, Rdnr. 52.

⁵⁴ EuGH, Rs. C-84/94, Slg. 1996, I-5755, 5811 (*Arbeitszeitrichtlinie*); Rs. C-240/90, Slg. 1992, I-5383, 5430, Rdnr. 19 (*Deutschland/Kommission*).

⁵⁵ Vgl. EuGH, Rs. C-280/94, Slg. 1994, I-5039, 5068 Rdnr. 89-97 (*Deutschland/Rat - „Bananenmarktordnung“*); Rs. C-306/93, Slg. 1994, I-5555, 5581, Rdnr. 21 (*SMW Winzersekt*).

für Wertpapiergeschäfte auf ein gemeinnütziges Dienstleistungsmonopol („Utility Approach“) übertragen werden sollen, über das erforderliche Maß hinaus, das zur Erreichung des in Art. 95 Abs. 1 EGV festgeschriebenen Ziels der Errichtung und der Sicherstellung des Funktionierens des gemeinsamen Binnenmarktes erforderlich ist. Hierfür spricht, dass die Wertpapierabwicklung in Europa vor allem in Hinblick auf den Wettbewerb in diesem Bereich derzeit ohne Einschränkungen grundsätzlich funktioniert.

Wenn *Generoso Andria* in seinem Bericht („Andria-Bericht“) ausführt, dass die Hauptdienstleistungen im Bereich Clearing und Settlement „in nicht auf Gewinn ausgerichteten Strukturen erbracht werden (sollen), damit Interoperabilität besteht, die Nutzergebühren transparent sind und in einem optimalen Preis-Leistungs-Verhältnis stehen“⁵⁶, kommt dies somit eher einem politischen Wunsch gleich. Denn eine Realisierung dieser Empfehlung mittels einer entsprechenden Richtlinie durch die Europäische Gemeinschaft würde – wie oben dargelegt – die Einhaltung des Grundsatzes der begrenzten Einzelermächtigung, des Subsidiaritätsprinzips und des Grundsatzes der kompetenziellen Verhältnismäßigkeit voraussetzen.

Aufgrund der derzeitigen Ausgestaltung des Clearing und Settlement von grenzüberschreitenden Wertpapiergeschäften in der Europäischen Union ist es fraglich, ob die Voraussetzungen für den Erlass einer solchen Richtlinie mit ihren schwerwiegenden Eingriffen in nationale Strukturen überhaupt vorliegen. Allein das Vorhandensein unterschiedlicher Strukturen und Modelle im Zusammenhang mit dem Clearing und Settlement von grenzüberschreitenden Finanzmarkttransaktionen in der Gemeinschaft könnte eine Ermächtigung des Gemeinschaftsgesetzgebers zur vollständigen Auflösung von nationalen Gegebenheiten in diesem Bereich und die Schaffung neuer Strukturen in Form gemeinnützigter Dienstleistungsmonopole nicht begründen.

III. Verstöße gegen materielles Recht

1. Eingriff in einzelne europäische Grundrechte

Nachfolgend soll überprüft werden, ob eine Umsetzung der vom Europäischen Parlament⁵⁷ empfohlenen Richtlinie im Bereich des Clearing und Settlement von Wertpapiergeschäften zwecks Realisierung des sogenannten „Utility Approach“ durch die Europäische Gemeinschaft gegen Grundrechte verstoßen würde. Insofern ist hinsichtlich möglicherweise betroffener Gemeinschaftsgrundrechte zunächst der Prüfungsrahmen festzustellen und auf die Quellen der Grundrechte einzugehen.

⁵⁶ Vgl. Andria-Bericht, KOM(2002) 257 – C5-0325/2002 – 2002/2169 (COS), (Fn. 5), S. 11.

⁵⁷ Siehe unter A.

a) Prüfungsmaßstab

Bereits in seinen frühen Entscheidungen hat der EuGH darauf hingewiesen, dass bei der Gewährleistung von Grundrechten von den gemeinsamen Verfassungstraditionen der Mitgliedstaaten auszugehen ist. Aufgrund dessen sind Maßnahmen des Gemeinschaftsgesetzgebers nicht rechtmäßig, wenn diese mit den von den Verfassungen der Mitgliedstaaten anerkannten und geschützten Grundrechten unvereinbar sind.⁵⁸ In der Folgezeit hat der EuGH im Rahmen der Überprüfung von Gemeinschaftsakten, insbesondere von Richtlinien und Verordnungen, oftmals Grundrechte der Nationalstaaten als Argumentationshilfen herangezogen, allerdings nur jeweils ausgewählte, worunter die auf das Wirtschaftsleben bezogenen Grundrechte im Vordergrund standen.⁵⁹ Hierzu zählen vor allem Grundrechte wie das Recht auf Eigentum und die wirtschaftliche Betätigungsfreiheit. Zudem hat der EuGH als Prüfungsmaßstab auf das Übermaßverbot⁶⁰ und den Grundsatz der Verhältnismäßigkeit⁶¹ zurückgegriffen.⁶²

Die vom EuGH entwickelten Maßstäbe sind mittlerweile ständige Rechtsprechung geworden und dienen – als zum primären Gemeinschaftsrecht zählende allgemeine Rechtsgrundsätze⁶³ – zur Abwägung zwischen den erstrebten Gemeinwohlzielen und der Wesensgehaltsgarantie der Grundrechte.⁶⁴ In diesem Zusammenhang ist insbesondere die Rechtssache *Hauer*⁶⁵ von Bedeutung. Es handelte sich bei diesem Verfahren um ein Vorabentscheidungsersuchen hinsichtlich der Gültigkeit der Verordnung 1162/76/EWG⁶⁶. Der EuGH prüfte, ob die Verordnung gegen die Eigentumsgarantie verstößt, die in der Gemeinschaftsrechtsordnung „in Anlehnung an die gemeinsame Verfassungskonzeption der Mitgliedstaaten“⁶⁷ gewährleistet wird und sich in Art. 1 des Zusatzprotokolls zur Europäischen Menschen-

⁵⁸ Vgl. EuGH, Slg. 1974, 491 (507), Rdnr. 13 (*Nold/Kommission*).

⁵⁹ Vgl. hierzu die Nachweise bei *Kingreen*, in: Calliess/Ruffert, (Fn. 49), Art. 6 EU, Rdnr. 93 ff.

⁶⁰ Vgl. zum sog. Übermaßverbot, *Herzog*, in: Maunz/Dürig (Hrsg.), Kommentar zum Grundgesetz, 40. Lfg., Stand Februar 2003, Art. 20 Kapitel VII, Rdnr. 72. Herzog führt in diesem Zusammenhang ausdrücklich den Grundgedanken an, dass staatliche Maßnahmen prinzipiell begrenzt sein müssen, damit der Bürger nicht zum bloßen Objekt staatlichen Entscheidens oder sogar staatlicher Willkür wird.

⁶¹ Insbesondere zur dogmatischen Begründung ausführlich *Emmerich-Fritsche*, Der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit als Direktive und Schranke der EG-Rechtsordnung, 2000, S. 96 ff.

⁶² Zuletzt EuGH, Rs. 54/99, Slg. 2000, I-1335, 1361, Rdnr. 17 (*Église de Scientologie*).

⁶³ *Alber*, Die Selbstbindung der europäischen Organe an die Europäische Charta der Grundrechte, EuGRZ 2001, S. 349 (349).

⁶⁴ Vgl. BVerfG, NJW 1987, S. 577, 580 f., das einen eingehenden Überblick gibt.

⁶⁵ EuGH, Rs. C-44/79, Slg. 1979, 3727, 3747, Rdnr. 23 (*Hauer*).

⁶⁶ „Verordnung über Maßnahmen zur Anpassung des Weinbaupotentials an die Marktbedürfnisse“.

⁶⁷ EuGH, Rs. C-44/79, Slg. 1979, 3727, 3745, Rdnr. 17 (*Hauer*).

rechtskonvention widerspiegelt.⁶⁸ Diese Bindungswirkung wurde nunmehr auch in Art. 6 EUV, insbesondere in Abs. 2, festgeschrieben.

Allerdings werden unterschiedliche Positionen hinsichtlich der Frage vertreten, ob im Rahmen der Anwendung und Auslegung von Grundrechten auch auf die neue Europäische Grundrechtscharta (GRC) zurückgegriffen werden kann, zumal die Charta der Grundrechte nicht in Art. 6 EU-Vertrag erwähnt oder in Bezug genommen wurde.⁶⁹ Dies hätte jedoch in Nizza⁷⁰ beschlossen werden können.

Eine solche Bezugnahme ist im Ergebnis jedoch nicht erforderlich, da die Europäische Grundrechtscharta die gemeinsame Überzeugung der Mitgliedstaaten in Bezug auf Grundrechte und Menschenrechte widerspiegelt. Zudem enthält die Europäische Grundrechtscharta Hinweise, „die dazu beitragen, die wahre Natur der positivrechtlichen Gemeinschaftsnormen zu enthüllen“⁷¹.

Folglich kann der EuGH im Rahmen seiner an Art. 6 EUV orientierten Prüfungen auf diese gemeinsamen Werte zurückgreifen.⁷²

Es ist auch jetzt schon abzusehen, dass der EuGH die Charta der Grundrechte nicht unbeachtet lässt. Der EuGH ist nicht gehindert, ein nach Art. 6 Abs. 2 EUV gewonnenes Ergebnis durch Heranziehung der Charta der Grundrechte zu bestätigen oder zu konkretisieren.⁷³ Die Charta der Grundrechte stellt einen Grundrechtskatalog dar, der zumindest in seinem Kern vermittelt über EMRK, EU-Vertrag und EG-Vertrag, Rechtsprechung des EuGH sowie mittels weiterer europäischer Übereinkommen bereits heute zum rechtlich bindenden Standard im europäischen Grundrechtsschutz gehört.⁷⁴

Im Folgenden sollen somit die einzelnen Gemeinschaftsgrundrechte, an den jeweiligen Artikeln in der Charta der Grundrechte gemessen und unter Zugrundelegung der Rechtsprechung und Literatur zu den Gemeinschaftsgrundrechten, wie sie sich insbesondere zur EMRK herausgebildet hat, geprüft werden.

⁶⁸ EuGH, Rs. C-44/79, Slg. 1979, 3727, 3745, Rdnr. 17 (*Hauer*).

⁶⁹ Zum Stand der Diskussion, vgl. *Kingreen*, in: Calliess/Ruffert, (Fn. 49), Art. 6 EU, Rdnr. 35 a, m.w.N.

⁷⁰ Zum Vertrag und der Konferenz von Nizza, siehe http://europa.eu.int/comm/nice_treaty/index2_de.htm (6.9.2004).

⁷¹ Vgl. Schlussanträge Generalanwalt Léger, Rs. C-353/99 P, Slg. 2001, I-9565, 9586, Rdnr. 83 (*Rat/Hautala*). Insoweit zeigt sich auch hier abstrakt die Tendenz zur Begründung von Grundrechten auf die Charta der Grundrechte Bezug zu nehmen.

⁷² Vgl. *Kingreen*, in: Calliess/Ruffert, (Fn. 49), Art. 6 EU, Rdnr. 43.

⁷³ Bislang war der EuGH hier sehr zurückhaltend: Im Beschluss des Präsidenten v. 18.10.2002, Rs. 232/02 P (R), Slg. 2002, I-8977, Rdnr. 85 (*Kommission/Technische Glaswerke Ilmenau*), findet sich ein Hinweis auf die Grundrechtscharta. Die GAe und das EuG haben schon des öfteren auf die Charta Bezug genommen: z.B. GA *Alber*, Schlussanträge v. 1.2.2001, Rs. C-340/99, Nr. 94 (*TNT Traco/Poste Italiane*); Schlussanträge GA Léger v. 10.7.2001, Rs. C-353/99, Nr. 74 (*Rat/Heidi Hautala*); EuG, Rs. T-54/99, Slg. 2002, II-313, Rdnr. 57 (*max. mobil/Kommission*).

⁷⁴ *Calliess*, Die Charta der Grundrechte der Europäischen Union - Fragen der Konzeption, Kompetenz und Verbindlichkeit, EuZW 2001, S. 261, 267.

Der EuGH berücksichtigt die Grundrechte der Mitgliedstaaten im Wege einer rechtsvergleichenden Argumentation.⁷⁵ Ihm dienen insoweit seine Bezugnahmen auf die EMRK, die EU-Charta und auch mitgliedstaatliche Grundrechte als Argumentationslinie um zur Existenz der Gemeinschaftsgrundrechte zu gelangen.

Nachfolgend wird nunmehr geprüft, ob der Erlass und die Umsetzung der vom Europäischen Parlament empfohlenen Richtlinie, nach der unter anderem „Hauptabrechnungsdienstleistungen“ („Core Settlement Services“) für Wertpapiergeschäfte auf einen im Eigentum der Nutzer stehenden gemeinnützigen Betrieb („Utility Approach“) erbracht werden sollen, einen Eingriff in den Schutzbereich der europäischen Grundrechte darstellen würde und ob ein solcher Eingriff gegebenenfalls gerechtfertigt wäre.

b) Grundrecht auf Eigentum gemäß Art. 17 GRC

Unter Eigentum im Sinne von Art. 17 GRC fallen alle von der Rechtsordnung einem bestimmten Inhaber zugeordneten vermögenswerten Rechte.⁷⁶ Insoweit ist Anknüpfungspunkt im Wesentlichen die jeweilige bürgerliche Rechtsordnung. Vom EuGH wurde anfangs das Eigentumsgrundrecht nicht angenommen.⁷⁷ Mittlerweile ist jedoch das Eigentumsgrundrecht ein fest etablierter Bestandteil der Gemeinschaftsgrundrechte.⁷⁸

Ein Eingriff in das Eigentumsrecht setzt somit voraus, dass eine eigentumsfähige Position betroffen ist und in ihren Bestand (Besitz, Nutzung oder Verfügung) eingegriffen wird.

aa) Schutzbereich

Der Schutzbereich des Grundrechtes auf Eigentum gemäß Art. 17 GRC müsste betroffen sein. Die Institutionen, die Settlement- und Clearing-Dienstleistungen erbringen, sind privatwirtschaftlich organisierte Unternehmen. Diese Institutionen können somit grundsätzlich das Grundrecht auf Eigentum geltend machen. Allerdings wird angesichts der von ihnen erbrachten Dienstleistungen in der Regel nicht das Eigentum im sachenrechtlichen Sinne direkt als Schutzposition im Vordergrund stehen, sondern vielmehr das Eigentum in der Sonderform des eingerichteten und ausgeübten Gewerbebetriebes. Unter Gewerbebetrieb ist die Gesamtheit der sachlichen, persönlichen und sonstigen Mittel in allen ihren Er-

⁷⁵ Vgl. Art. 6 Abs. 2 EUV u. Art. 288 Abs. 2 EGV. Zur h.M. siehe *Kingreen*, in: Calliess/Ruffert, (Fn. 49), Art. 6 EU, Rdnr. 39 m.w.N.

⁷⁶ Vgl. *Kingreen*, in: Calliess/Ruffert, (Fn. 49), Art. 6 EU, Rdnr. 143; instruktiv auch *Baur/Stürner*, Sachenrecht, 17. Aufl., 1999, § 24 I u. insb. III.1.b).

⁷⁷ Vgl. EuGH, Rs. 18/57, Slg. 1959, 89, 107 (*Firma Nold/Hobe Behörde der EGKS*).

⁷⁸ Vgl. statt anderer *Kingreen*, in: Calliess/Ruffert, (Fn. 49), Art. 6 EU, Rdnr. 140 m.w.N.

scheinungsformen und Ausstrahlungen zu verstehen, die in der Hand des Betriebsinhabers zu einem einheitlichen Organismus zusammengefasst sind.⁷⁹

Ob der eingerichtete und ausgeübte Gewerbebetrieb überhaupt schutzwürdig ist und somit unter den Schutzbereich des Eigentumsgrundrechts gemäß Art. 17 GRC fällt, ist vom EuGH jedoch bislang nicht entschieden worden.⁸⁰

Der Europäische Gerichtshof für Menschenrechte (EGMR) hat allerdings anerkannt, dass der eingerichtete und ausgeübte Gewerbebetrieb dem Eigentumsgrundrecht unterfällt.⁸¹ Der EGMR hat dies, entsprechend seiner Prüfungskompetenz, an Art. 1 des 1. Zusatzprotokolls zur Europäischen Menschenrechtskonvention (EMRK) festgemacht.⁸² Von Art. 17 GRC sind nach der EMRK und somit auch nach dem EG-Vertrag nicht nur die eigentlichen sachlichen Betriebsmittel, demnach tatsächliche Gegenstände, geschützt. Darüber hinaus zählen zum Schutzbereich von Art. 17 GRC auch die geschäftlichen Beziehungen und Verbindungen sowie der Kundenstamm.⁸³

Folglich wird auch die Wertsubstanz eines Unternehmens in seinen einzelnen Ausprägungen geschützt. Unter den Schutzbereich von Art. 17 GRC fallen demgegenüber – wie im deutschen Recht⁸⁴ – nicht lediglich ungesicherte Expektanzen, bloße kaufmännische Aussichten oder Interessen.⁸⁵

Hieraus folgt, dass ausschließlich der derzeitige Bestand der Clearing und Settlement betreibenden Unternehmen vom Schutzbereich des Art. 17 GRC erfasst ist. Die jeweiligen Marktanteile solcher Unternehmen werden jedoch nicht geschützt, da diese wirtschaftlichen Schwankungen unterworfen sind.⁸⁶

⁷⁹ Vgl. Papier, in: Maunz/Dürig, (Fn. 60), Art. 14, Rdnr. 95.

⁸⁰ Vgl. Kingreen, in: Calliess/Ruffert, (Fn. 49), Art. 6 EU, Rdnr. 145. Gleiches gilt bezüglich des Bundesverfassungsgerichts (BVerfG). Das BVerfG lässt dies im Hinblick auf das Gemeinschaftsrecht offen und führt bezüglich des eingerichteten und ausgeübten Gewerbebetriebs aus, dass dieser als allgemeine Rechtsposition hinter die speziellere Eigentumsposition zurücktrete, da der eingerichtete und ausgeübte Gewerbebetrieb immer auch mit Eigentum an den Sach- und Produktionsmitteln verbunden sei. Diese Rechte fallen jedoch für sich bereits unter den Schutzbereich des Art. 14 GG. Das BVerfG nimmt hingegen an, dass der eingerichtete und ausgeübte Gewerbebetrieb von Art. 14 GG geschützt werde, allerdings nur in seiner Substanz. Im deutschen Recht ist zudem anerkannt, dass im Wege der Haftung aus enteignungsgleichem Eingriff auch ein Anspruch auf Ausgleich des entgangenen Gewinns geltend gemacht werden kann.

⁸¹ Vgl. EGMR, Urteil v. 26.6.1986, Nr. 7/1984/79/123-126, Rdnr. 41 f. (*Van Marle u.a./Niederlande*)

⁸² Vgl. Kingreen, in: Calliess/Ruffert, (Fn. 49), Art. 6 EU, Rdnr. 145.

⁸³ Vgl. Papier, in: Maunz/Dürig, (Fn. 60), Art. 14 GG, Rdnr. 95 ff.

⁸⁴ Vgl. Papier, in: Maunz/Dürig, (Fn. 60), Art. 14 GG, Rdnr. 55 m.w.N. insb. zur einschlägigen Rspr. des BVerfG.

⁸⁵ Vgl. EuGH, Rs. 4/73, Slg. 1974, 491, 508, Rdnr. 14 (*Nold/Kommission*).

⁸⁶ Siehe hinsichtlich einer vergleichbaren Konstellation EuGH, Rs. C-280/93, Slg. 1994, I-4973, 5065, Rdnr. 79 (*Deutschland/Kommission*).

Mithin ist hinsichtlich des zu untersuchenden Sachverhaltes der Schutzbereich von Art. 17 GRC eröffnet, da eine Realisierung der vom Europäischen Parlament im Zusammenhang mit dem Clearing und Settlement von Finanzmarkttransaktionen empfohlenen Richtlinie die in diesen Märkten tätigen Unternehmen unmittelbar in von ihnen für die Erbringung dieser Dienstleistungen geschaffenen notwendigen infrastrukturellen Einrichtungen (z.B. Unternehmenseinrichtungen, Hard- und Software), die dem Eigentumsgrundrecht gemäß Art. 17 GRC unterfallen, tangieren würde.

bb) Eingriff in den Schutzbereich

Es müsste ein Eingriff in diesen Schutzbereich des Eigentumsgrundrechts gemäß Art. 17 GRC vorliegen. Grundsätzlich liegt ein Eingriff dann vor, wenn durch eine Maßnahme der Schutzbereich des Grundrechts verkürzt wird.⁸⁷

Gemäß der Empfehlung des Europäischen Parlaments vom 15. Januar 2003 wird der Europäischen Kommission vorgeschlagen, mittels Erlass einer entsprechenden Richtlinie sämtliche Hauptabrechnungsdienstleistungen an dem Gemeinwohl verpflichtete, im Eigentum der Nutzer stehende Dienstleistungsinstitutionen („Utility Approach“) zu vergeben. Die Realisierung einer solchen Richtlinie würde somit unmittelbar in das Eigentumsgrundrecht, insbesondere in den eingerichteten und ausgeübten Gewerbebetrieb der betroffenen Unternehmen eingreifen, da diese ihre im Zusammenhang mit dem Clearing und Settlement von Finanzmarkttransaktionen stehenden Hauptabrechnungsdienstleistungen aufgeben und einer neu einzurichtenden gemeinnützigen Institution („Utility“) überlassen müssten.

Die Umsetzung der vorgenannten Empfehlung des Europäischen Parlaments würde somit dazu führen, dass sämtliche Geschäftsverbindungen und Beziehungen, einschließlich eines über Jahrzehnte aufgebauten Kundenstammes, quasi „über Nacht“ von den bisherigen Dienstleistern auf neu zu gründende öffentliche gemeinnützige Institutionen übertragen werden müssten. Vor allem diese Geschäftsverbindungen und das dazugehörige Geschäftsfeld nebst den erforderlichen Betriebsmitteln machen jedoch den eigentlichen Wert eines Unternehmens im Sinne der Schutzbereichsdefinition gemäß Art. 17 GRC aus.⁸⁸

Insbesondere die erforderliche Infrastruktur, um solche hochentwickelten Abrechnungssysteme betreiben zu können, ist über unzählige Entwicklungsstufen im Verlauf mehrerer Jahre gewachsen und durch erhebliche Arbeit, Leistung und Investitionen seitens der betroffenen Unternehmen geschaffen worden. Diese Werte sind folglich dem Betrieb zuzurechnen und fallen unter den Oberbegriff des aus-

⁸⁷ Vgl. *Pieroth/Schlink*, Grundrechte - Staatsrecht II, 19. Aufl., 2003, Rdnr. 238 ff.

⁸⁸ Vgl. *Kingreen*, in: Calliess/Ruffert, (Fn. 49), Art. 6 EU, Rdnr. 150.

geübten und eingerichteten Gewerbebetriebes, der wiederum vom Schutzbereich des Art. 17 GRC erfasst wird.

Mithin würde der Erlass einer Richtlinie, gemäß der sämtliche Hauptabrechnungsdienstleistungen auf im Eigentum der Nutzer stehende Dienstleistungsinstitutionen, die dem Gemeinwohl dienen („Utility Approach“), zu übertragen sind, einen Eingriff in die jeweilige Bestandsposition der betroffenen Dienstleister bedeuten.

Bei der Art des Eingriffs ist zwischen Eigentumsentziehung und Nutzungsbeschränkung zu unterscheiden. Diese Unterscheidung ist im Hinblick auf die im Anschluss zu prüfende Frage der Rechtfertigung des Eingriffs von Bedeutung, da Art. 17 GRC unterschiedlichen Rechtfertigungserfordernisse für diese beiden Eingriffsarten vorsieht.

Durch die vorgeschlagene Regelung müsste der gesamte Unternehmenszweck und ein Großteil des Wertes der hiervon betroffenen Unternehmen in ein gemeinnütziges Dienstleistungsmonopol überführt werden. Besonders schwer wiegt vor allem, dass hiervon die bislang von diesen Unternehmen erbrachten Hauptabrechnungsdienstleistungen betroffen wären. Dies würde deshalb nicht nur eine Beschränkung der Nutzung des Eigentums beziehungsweise des hierunter fallenden eingerichteten und ausgeübten Gewerbebetriebs bedeuten, sondern eine Entziehung der entsprechenden Eigentumsposition.

cc) Rechtfertigung

Fraglich ist, ob ein solcher Eingriff in das Eigentumsgrundrecht der hiervon betroffenen Betreiber von C&S-Systemen in dessen Ausgestaltung als Recht am eingerichteten und ausgeübten Gewerbebetrieb gerechtfertigt wäre.

Nachdem festgestellt wurde, dass der Erlass der vorgeschlagenen Richtlinie zu einer Eigentumsentziehung führen würde, kommt zunächst eine Rechtfertigung gemäß Art. 17 Abs. 1 Satz 2 GRC in Betracht. Danach darf niemandem sein Eigentum entzogen werden, es sei denn aus Gründen des öffentlichen Interesses in den Fällen und unter den Bedingungen, die in einem Gesetz vorgesehen sind, sowie gegen eine rechtzeitige und angemessene Entschädigung für den Verlust des Eigentums.

Wie oben dargelegt, sind die vorrangigen Ziele der Europäischen Union in Bezug auf das Clearing und Settlement von Wertpapiergeschäften die Öffnung der nationalen Märkte für den Wettbewerb bei gleichzeitigem Abbau bestehender Wettbewerbsverzerrungen, von Ungleichbehandlungen und Zugangsbeschränkungen.⁸⁹ Durch eine Realisierung dieser Ziele sollen die beim grenzüberschreitenden Settlement von Wertpapiergeschäften bestehenden Hindernisse abgebaut und damit die

⁸⁹ Vgl. Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament, KOM(2002) 257 v. 28.5. 2002, S. 2 u. 9.

Effizienz des Clearing und Settlement solcher Geschäfte gesteigert werden. Diese Ziele der Europäischen Union können durchaus als im öffentlichen Interesse liegend angesehen werden. Selbst wenn ein solches öffentliches Interesse hinsichtlich des Clearing und Settlement von grenzüberschreitenden Wertpapiergeschäften bestehen würde, und mit der Richtlinie auch ein Gesetz im weiteren Sinne bzw. eine rahmengesetzliche Vorschrift vorläge, wäre gemäß Art. 17 Abs. 1 Satz 2 GRC „eine rechtzeitige angemessene Entschädigung für den Verlust des Eigentums zu leisten“.

Ferner müsste gemäß Art. 52 Abs. 1 Satz 1 GRC bei dem Eingriff der Wesensgehalt des Eigentumsrechts, hier in seiner Ausprägung als Recht am eingerichteten und ausgeübten Gewerbebetrieb, unangetastet bleiben.

dd) Grundsatz der Verhältnismäßigkeit gemäß Art. 52 Abs. 1 Satz 2 GRC

Die vorgeschlagene Richtlinie ist weiterhin am Grundsatz der Verhältnismäßigkeit zu messen, der auch in Art. 52 Abs. 1 Satz 2 GRC ausdrücklich niedergelegt ist.

Danach „dürfen Einschränkungen [der in der Charta anerkannten Rechte] nur vorgenommen werden, wenn sie notwendig sind und den von der Union anerkannten dem Gemeinwohl dienenden Zielsetzungen oder den Erfordernissen des Schutzes der Rechte und Freiheiten anderer tatsächlich entsprechen“.

Daher ist zunächst zu prüfen, ob die Europäische Union mit dem Erlass der vom Europäischen Parlament empfohlenen Richtlinie ein dem Gemeinwohl dienendes Ziel verfolgt.

Mit dem Erlass der vom Europäischen Parlament empfohlenen Richtlinie in nationales Recht würde das Ziel verfolgt werden, auf dem Gebiet des Clearing und Settlement von Finanzmarkttransaktionen einen funktionierenden Binnenmarkt zu errichten, indem eine öffentliche gemeinnützige Institution das grenzüberschreitende Clearing und Settlement solcher Geschäfte übernimmt. Zugleich würde eine solche Richtlinie darauf gerichtet sein, bestehende Hemmnisse für einen freien Personen-, Dienstleistungs-, Kapital- und Zahlungsverkehr abzubauen.⁹⁰ Diese Ziele sind entsprechend den Prämissen in der Europäischen Union als dem Gemeinwohl dienende Ziele einzustufen.

Der Erlass der empfohlenen Richtlinie ist auch ohne Weiteres geeignet sein, diese Ziele zu erreichen.

Der vom Europäischen Parlament empfohlene Erlass einer Richtlinie auf dem Gebiet des Clearing und Settlement von Wertpapiergeschäften müsste weiter notwendig, d.h. erforderlich sein, um das mit einer solchen Richtlinie erstrebte Ziel

⁹⁰ Vgl. Andria-Bericht, (Fn. 5), S. 8 und auch die im ersten Giovannini-Bericht angeführten Argumente und aufgezeigten „Hindernisse“, (Fn. 12), S. 45 ff.

zu erreichen. Es müsste, sofern mehrere Möglichkeiten zur Erreichung des Ziels zur Verfügung stehen, das mildeste Mittel sein.⁹¹ Insoweit kann auf den Andria-Bericht Bezug genommen werden, der ausführlich die Sichtweise des Europäischen Parlaments wiedergibt.⁹² Im Wesentlichen verfolgt das Europäische Parlament das Ziel, die Interoperabilität von C&S-Systemen in der Europäischen Union und auch die notwendige Transparenz der Nutzergebühren herzustellen. Es ist somit abzuwägen, ob diese Ziele anstatt mittels Umsetzung einer Richtlinie möglicherweise mit erheblich weniger Aufwand durch autonome nationale gesetzliche Regelungen erreicht werden können.

Eine mit dem Clearing und Settlement vergleichbare Situation besteht im Bereich der Telekommunikation. In diesem Bereich hat sich bereits erwiesen, dass durch Erlass einer Richtlinie der notwendige Rahmen auch ohne schwerwiegende Eingriffe in das Eigentum geschaffen werden kann.⁹³ Das erforderliche Mittel, um ein optimales Preis-Leistungsverhältnis herzustellen, wird in der Regel in der Anwendung der Wettbewerbsregelungen in der Europäischen Gemeinschaft gesehen.⁹⁴ Der Vorschlag des Europäischen Parlaments, ein neues Dienstleistungsmonopol für die Erbringung von Hauptabrechnungsdienstleistungen im Zusammenhang mit dem Clearing und Settlement von Wertpapiergeschäften zu schaffen, würde eine Ausnahme von dieser Regel darstellen.

Einen anderen Ansatz verfolgt der nach der vom Europäischen Parlament am 15. Januar 2003 ausgesprochenen Empfehlung veröffentlichte, zweite Giovannini-Bericht. In diesem Bericht wird nicht mehr die Forderung nach gänzlicher Umgestaltung der C&S-Systeme in Europa erhoben.⁹⁵ Vielmehr soll lediglich ein gezielter Abbau der innerhalb der Europäischen Union bestehenden Hindernisse im Zusammenhang mit dem Clearing und Settlement von Wertpapiergeschäften erfolgen.⁹⁶ Durch den Abbau solcher Abwicklungshindernisse könnte die Effizienz des Clearing und Settlement von Wertpapiergeschäften deutlich gesteigert werden, ohne dass – wie vom Europäischen Parlament empfohlen – die in diesem Dienstleistungssektor bestehenden Strukturen hinsichtlich sogenannter Hauptabrechnungsdienstleistungen abgeschafft und durch ein Monopol ersetzt werden müssen.

Aus alledem folgt, dass ein solches Dienstleistungsmonopol nicht erforderlich ist, um das vom Europäischen Parlament verfolgte Ziel der Interoperabilität von C&S-Systemen und die notwendige Transparenz von Nutzergebühren zu er-

⁹¹ Ipsen, Staatsrecht II, Grundrechte, 6. Aufl. 2003, § 3, Rdnr. 178.

⁹² Siehe oben Fn. 5.

⁹³ Vgl. Richtlinie 90/387/EWG v. 28.6.1990, Zur Verwirklichung des Binnenmarktes für Telekommunikationsdienste durch Einführung eines offenen Netzzugangs (Open Network Provision - ONP).

⁹⁴ Vgl. Emmerich, Kartellrecht, 9. Aufl., 2001, § 36, Rdnr. 1.

⁹⁵ Vgl. Zweiter Giovannini-Bericht, (Fn. 11), S. 4 ff., der jeweils Einzelschritte zur Überwindung der im ersten Giovannini-Bericht aufgeführten Hemmnisse enthält.

⁹⁶ Vgl. hierzu insbesondere Section 2.1 des zweiten Giovannini-Berichts, (Fn. 11), S. 4 f.

reichen. Ein milderer Mittel wäre, wenn innerhalb der Europäischen Union hinsichtlich des Clearing und Settlement von grenzüberschreitenden Wertpapiergeschäften verbindliche Standards geschaffen werden würden, die von den derzeitigen in diesem Dienstleistungsbereich tätigen Institutionen einzuhalten wären. Die Realisierung der vom Europäischen Parlament abgegebenen Richtlinien-Empfehlung würde somit einen Eingriff in das Eigentumsgrundrecht darstellen, der nicht erforderlich und deshalb nicht gerechtfertigt wäre. Folglich wäre der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit bei Erlass einer solchen Richtlinie nicht gewahrt.

c) Zwischenergebnis

Mithin wäre der Erlass und die Umsetzung einer Richtlinie in nationales Recht, nach der sämtliche Hauptabrechnungsdienstleistungen im Bereich des Clearing und Settlement von Wertpapiergeschäften an im Eigentum der Nutzer stehende Dienstleistungsinstitutionen, die dem Gemeinwohl dienen („Utility Approach“), zu vergeben sind, nicht gerechtfertigt. Dies würde somit einen Eingriff in das Eigentum, in der Sonderform des eingerichteten und ausgeübten Gewerbebetriebes gemäß Art. 17 GRC der Institutionen darstellen, die derzeit im Zusammenhang mit dem Clearing und Settlement von Wertpapiergeschäften sogenannte Hauptabrechnungsdienstleistungen anbieten.

d) Unternehmerische Freiheit gemäß Art. 16 GRC

Des Weiteren ist zu prüfen, ob eine Umsetzung der vom Europäischen Parlament empfohlenen Richtlinie im Bereich des Clearing und Settlement von grenzüberschreitenden Finanzmarkttransaktionen möglicherweise auch das Grundrecht der unternehmerischen Freiheit gemäß Art. 16 GRC verletzen würde.

aa) Schutzbereich

Gemäß Art. 16 GRC „wird die unternehmerische Freiheit nach dem Gemeinschaftsrecht und den einzelstaatlichen Rechtsvorschriften und Gepflogenheiten anerkannt“.⁹⁷ In Abgrenzung zur Eigentumsgarantie leistet das Grundrecht auf unternehmerische Freiheit nicht den Bestandsschutz, sondern den Erwerbsschutz.⁹⁸ Begründet wird dies dadurch, dass das Grundrecht auf unternehmerische Freiheit im Wesentlichen als Ausprägung des Rechts auf freie Berufswahl und

⁹⁷ Vgl. *Kingreen*, in: Calliess/Ruffert, (Fn. 49), Art. 6 EU, Rdnr. 130, der von einem besonders wichtigen Aspekt der Berufsfreiheit spricht.

⁹⁸ Vgl. BGHZ 98, 341, (351) zur enteignungsbedingten Verhinderung der Betriebsausdehnung und unter Hinweis auf die insoweit gefestigte Rechtsprechung des BGH.

Berufsausübung einzustufen ist.⁹⁹ Geschützt ist somit auch die Erwerbsfreiheit gegenwärtiger und zukünftiger Dienstleister.

Zwar ist hinsichtlich des Rechts der unternehmerischen Freiheit strittig, ob dieses Recht als Grundrecht anerkannt werden kann. Die EMRK enthält kein solches Grundrecht und scheidet insoweit als Rechtserkenntnisquelle aus. Jedoch ist zu beachten, dass das Grundrecht auf unternehmerische Freiheit eine spezielle Ausprägung der Berufsfreiheit darstellt, die zwar nicht in der EMRK enthalten, aber in fast allen Verfassungen der Mitgliedstaaten geschützt wird.¹⁰⁰ Unter Anwendung des oben dargelegten Prüfungsmaßstabes¹⁰¹, der Berücksichtigung des Faktes, dass die unternehmerische Freiheit in Art. 16 GRC ausdrücklich erwähnt wird und unter Beachtung, dass der EuGH¹⁰² zudem die Berufsfreiheit seit langem als Gemeinschaftsgrundrecht akzeptiert hat, wird im Folgenden von einer Existenz eines Grundrechts auf unternehmerische Freiheit, unter Zugrundelegung des Textes der Grundrechtscharta und der Rechtsprechung des EuGH zur Berufsfreiheit, ausgegangen.

bb) Eingriff in den Schutzbereich

Der Erlass der vom Europäischen Parlament empfohlenen Richtlinie könnte in den Schutzbereich von Art. 16 GRC, somit in die unternehmerische Freiheit von Institutionen, die das Clearing und Settlement von grenzüberschreitenden Finanzmarkttransaktionen durchführen, eingreifen. Die vorgeschlagene Richtlinie soll vorsehen, dass die im Zusammenhang mit dem Clearing und Settlement von Wertpapiergeschäften stehenden Hauptabrechnungsdienstleistungen auf spezielle Versorgungsinstitute, die dem Gemeinwohl verpflichtet sind, zu übertragen sind.

Demnach würden gemäß einer solchen in nationales Recht umgesetzten Richtlinie die hiervon betroffenen Unternehmen aufgrund des zu schaffenden Dienstleistungsmonopols daran gehindert, in diesem Sektor weiterhin auf Gewinnerzielung gerichtete Hauptabrechnungsdienstleistungen zu erbringen.

Mithin wäre ein Eingriff in den Schutzbereich des Art. 16 GRC gegeben.

cc) Rechtfertigung

Dieser Eingriff in den Schutzbereich von Art. 16 GRC könnte jedoch gerechtfertigt sein.

⁹⁹ Vgl. *Kingreen*, in: Calliess/Ruffert, (Fn. 49), Art. 6 EU, Rdnr. 130.

¹⁰⁰ Vgl. die Nachweise bei *Kingreen*, in: Calliess/Ruffert, (Fn. 49), Art. 6 EU, Rdnr. 130 m.w.N.

¹⁰¹ Siehe D.III.1.

¹⁰² Vgl. hierzu EuGH, Rs. 4/73, Slg. 1974, 491, 508, Rdnr. 14 (*Nold/Kommission*).

Gemäß Art. 52 Abs. 2 GRC kann das Grundrecht auf unternehmerische Freiheit beschränkt werden. Eine solche Beschränkung ist dann gerechtfertigt, wenn die vom EuGH aufgestellten materiellen Grundsätze wie zum Beispiel der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit oder das Übermaßverbot beachtet wurden. Insoweit ist Art. 52 Abs. 1 GRC einzubeziehen. Der Maßstab, an dem dieses Ziel zu prüfen ist, ergibt sich daher im Ergebnis wiederum aus dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit.

Im Rahmen der Prüfung einer Verletzung des Art. 16 GRC sind somit dieselben Erwägungen und Wertungen (legitimes Ziel, Geeignetheit, Erforderlichkeit, Angemessenheit) maßgeblich wie bei der oben bereits vorgenommenen Prüfung einer Verletzung des Grundrechts auf Eigentum, auf die deshalb Bezug genommen wird.¹⁰³ Als milderer Mittel stünde wiederum die Schaffung verbindlicher Standards für Clearing und Settlement von grenzüberschreitenden Wertpapiergeschäften zur Verfügung.

Mithin wäre die Maßnahme, d.h. der Erlass der vom Europäischen Parlament empfohlenen Richtlinie im Bereich des Clearing und Settlement von Wertpapiergeschäften nicht erforderlich, um das erstrebte Ziel zu erreichen, so dass mittels einer solchen Richtlinie der Verhältnismäßigkeitsgrundsatz gemäß Art. 52 Abs. 2 GRC verletzt würde. Demnach wäre eine Rechtfertigung des festgestellten Eingriffs in Art. 16 GRC, d.h. die unternehmerische Freiheit nicht ersichtlich.

e) Zwischenergebnis

Der Erlass und die Umsetzung einer Richtlinie in nationales Recht, nach der sämtliche Hauptabrechnungsdienstleistungen im Zusammenhang mit dem Clearing und Settlement von grenzüberschreitenden Finanzmarkttransaktionen an im Eigentum der Nutzer stehende Dienstleistungsinstitutionen, die dem Gemeinwohl dienen („Utility Approach“), zu vergeben wären, würde das Grundrecht auf unternehmerische Freiheit aus Art. 16 GRC widerrechtlich verletzen.

2. Verletzung der Grundfreiheiten des EG-Vertrages

Die vom Europäischen Parlament vorgeschlagene Überführung der Hauptabrechnungsdienstleistungen von den bisherigen Betreibern von C & S-Systemen auf spezielle Versorgungsinstitute („Special Utility Entities“), wobei die bisherigen Dienstleister ausgeschlossen werden sollen, würde ein neues Dienstleistungsmonopol in der Europäischen Gemeinschaft begründen. Die Schaffung eines solchen Monopols könnte eine unverhältnismäßige Beschränkung der gemäß dem EG-Vertrag gewährleisteten Niederlassungsfreiheit (Art. 43 ff. EGV), der Dienstleistungsfreiheit (Art. 49 ff. EGV) und der Freiheit des Kapital- und Zahlungsverkehrs (Art. 56 ff. EGV) darstellen.

¹⁰³ Siehe hierzu D.III.1.b).

Nachfolgend soll die Vereinbarkeit der Schaffung eines solchen Dienstleistungsmonopols zur Erbringung von Hauptabrechnungsdienstleistungen im Zusammenhang mit dem Clearing und Settlement von grenzüberschreitenden Finanzmarkttransaktionen innerhalb der Europäischen Union mit den vorgenannten Grundfreiheiten des EG-Vertrages geprüft werden.

a) Eingriff in die Niederlassungsfreiheit gemäß Art. 43 ff. EGV

Nach Art. 43 EGV sind „die Beschränkungen der freien Niederlassung von Staatsangehörigen eines Mitgliedstaates im Hoheitsgebiet eines anderen Mitgliedstaates [...] verboten“. Den vom Regelungsbereich dieses Artikels betroffenen natürlichen Personen, die Angehörige der Mitgliedstaaten sind, stehen die nach den Rechtsvorschriften eines Mitgliedstaates gegründeten Gesellschaften gleich, die ihren satzungsmäßigen Sitz, ihre Hauptverwaltung oder ihre Hauptniederlassung innerhalb der Gemeinschaft haben.¹⁰⁴ In diesem Zusammenhang ist eine Niederlassung die tatsächliche Ausübung einer wirtschaftlichen Tätigkeit mittels einer festen Einrichtung (z.B. Tochtergesellschaft, Hauptniederlassung, Zweigniederlassung, Agentur) in einem anderen Mitgliedstaat auf unbestimmte Zeit.¹⁰⁵

Wie dargelegt wurde, schließt die Errichtung nationaler Dienstleistungsmonopole in den Mitgliedstaaten zum Zweck der Erbringung von Hauptabrechnungsdienstleistungen im Zusammenhang mit dem Clearing und Settlement von grenzüberschreitenden Finanzmarkttransaktionen die Erbringung von solchen Hauptabrechnungsdienstleistungen durch Dienstleister, die in anderen Mitgliedstaaten ansässig und tätig sind, aus. Hieraus folgt wiederum, dass damit auch Niederlassungen von Staatsangehörigen eines Mitgliedstaates im Hoheitsgebiet eines anderen Mitgliedstaates, die solche Hauptabrechnungsdienstleistungen erbringen wollen, ausgeschlossen sind. Mithin würde die Realisierung des Vorschlages des Europäischen Parlaments, in den Mitgliedstaaten zukünftig (nationale) Dienstleistungsmonopole zum Zweck der Erbringung von Hauptabrechnungsdienstleistungen einzurichten, auch einen Eingriff in die Niederlassungsfreiheit gemäß Art. 43 EGV bedeuten.

b) Eingriff in die Dienstleistungsfreiheit gemäß Art. 49 ff. EGV

Artikel 49 Abs. 1 EGV verbietet alle „Beschränkungen des freien Dienstleistungsverkehrs innerhalb der Gemeinschaft für Angehörige der Mitgliedstaaten, die in einem anderen Staat der Gemeinschaft als demjenigen des Leistungsempfängers ansässig sind“. Eine Anwendbarkeit des Art. 49 Abs. 1 EGV setzt somit voraus, dass ein grenzüberschreitender Bezug der relevanten Dienstleistung gegeben ist. In

¹⁰⁴ Vgl. Art. 48 Abs. 1 EGV.

¹⁰⁵ Vgl. EuGH, Rs. C-55/94, Slg. 1995, I-4165, 4195, Rdnr. 25 (*Gebhard*).

diesem Zusammenhang sind Dienstleistungen insbesondere gewerbliche, kaufmännische, handwerkliche und freiberufliche Tätigkeiten, die in der Regel gegen Entgelt erbracht werden, soweit sie nicht den Vorschriften über den freien Waren- und Kapitalverkehr und über die Freizügigkeit der Person unterliegen.¹⁰⁶

Die vom Europäischen Parlament vorgeschlagene Errichtung nationaler Dienstleistungsmonopole in den Mitgliedstaaten zum Zweck der Erbringung von Hauptabrechnungsdienstleistungen würde Dienstleister, die in einem Mitgliedstaat ansässig sind, von der Erbringung solcher Hauptabrechnungsdienstleistungen in einem anderen Mitgliedstaat ausschließen. Die Umsetzung des Vorschlags des Europäischen Parlaments würde demnach einen Eingriff in den gemäß Art. 49 Abs. 1 EGV zu gewährenden freien Dienstleistungsverkehr innerhalb der Gemeinschaft („Dienstleistungsfreiheit“) darstellen.

Ob dieser Eingriff in die Dienstleistungsfreiheit aufgrund der Subsidiarität der Dienstleistungsfreiheit gegenüber anderen Grundfreiheiten vorliegend relevant wäre, kann hier offen bleiben, da für die Dienstleistungsfreiheit dieselben Schranken wie für die Niederlassungsfreiheit gelten.¹⁰⁷

c) Eingriff in die Freiheit des Kapital- und Zahlungsverkehrs gemäß Art. 56 Abs. 1 und 2 EGV

Nach Art. 56 Abs. 1 und 2 EGV sind alle Beschränkungen des Kapital- und Zahlungsverkehrs zwischen den Mitgliedstaaten sowie zwischen den Mitgliedstaaten und dritten Ländern verboten. In diesem Zusammenhang werden die Begriffe Kapital und Kapitalverkehr im EG-Vertrag nicht definiert. Jedoch können die Umschreibungen dieser Begriffe im Anhang I der Kapitalverkehrsrichtlinie 88/361¹⁰⁸ herangezogen werden, die Definitionen von Kapitalverkehrsgeschäften mit 13 Unterpositionen enthalten. Hiervon werden unter anderem Geschäfte mit Wertpapieren, Investmentanteilen, Geldmarktpapieren, Futures sowie Kontokorrent- und Termingeschäfte mit Finanzinstituten erfasst. Demnach fallen Geschäfte mit Wertpapieren unter die Kapitalverkehrsfreiheit gemäß Art. 56 Abs. 1 und 2 EGV.

Für den Bereich des Kapitalverkehrs fordert Art. 56 EGV die Beseitigung aller direkten und indirekten legislativen, administrativen und sonstigen Beschränkungen, denen grenzüberschreitende Kapitalbewegungen unterliegen könnten. Liberalisiert wird somit der Kapitalzufluss, der Durchfluss und der Abfluss in Form von Geld oder Wertpapieren; der Fluss des Kapitals selbst, nicht der Kapitalleistende oder Empfänger oder Personen, die im Zusammenhang mit dem Kapital-

¹⁰⁶ Vgl. Art. 50 Abs. 1 EGV.

¹⁰⁷ Vgl. zu „Subsidiarität“ Kluth, in: Calliess/Ruffert, (Fn. 49), Art. 50 EG, Rdnr. 13 m.w.N.

¹⁰⁸ RL 88/361/EWG, ABl. EG Nr. L 178 v. 8.7.1988, S. 5. Durch Einführung des Art. 73b a.F. wurde insoweit unmittelbar anwendbares Recht geschaffen. Seit dem 1.1.1994 ist die Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit „gleichberechtigte“ Grundfreiheit.

fluss Dienstleistungen erbringen, werden von Beschränkungen befreit.¹⁰⁹ Die Zahlungsverkehrsfreiheit gewährleistet, dass ein „Schuldner, der eine Geldleistung für eine Warenlieferung oder eine Dienstleistung schuldet, seine vertraglichen Verpflichtungen freiwillig und ohne unzulässige Beschränkung erfüllen und der Gläubiger eine solche Zahlung frei empfangen kann“¹¹⁰.

Die vom Europäischen Parlament vorgeschlagene Beschränkung würde sich nicht nur auf die Freiheit der an den Wertpapiertransaktionen beteiligten Personen, sondern auch auf die Art und Weise des Zuflusses, Durchflusses oder Abflusses von Kapital, Wertpapieren und Geld, auswirken, da gemäß dem Vorschlag des Europäischen Parlaments diese Geschäfte als solche zu regeln wären. Die Umsetzung der vom Europäischen Parlament vorgeschlagenen Errichtung nationaler Dienstleistungsmonopole zur Erbringung von Hauptabrechnungsdienstleistungen im Zusammenhang mit dem Clearing und Settlement von Finanzmarkttransaktionen würde somit eine Beschränkung der Freiheit des Kapital- und Zahlungsverkehrs darstellen.

d) Verhältnismäßigkeit der festgestellten Beschränkungen der EG-Grundfreiheiten

Nachfolgend wird geprüft, ob die Eingriffe in die EG-Grundfreiheiten verhältnismäßig im Sinne der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofes (EuGH) und somit diese Eingriffe gerechtfertigt wären.

Nach ständiger Rechtsprechung des EuGH muss eine Maßnahme, die die Ausübung der durch den EG-Vertrag garantierten grundlegenden Freiheiten behindert oder weniger attraktiv machen könnte, vier Voraussetzungen erfüllen, um rechtmäßig zu sein:

- Die Maßnahme muss in nicht diskriminierender Weise angewandt werden,
- aus zwingenden Gründen des allgemeinen Interesses gerechtfertigt sein,
- geeignet sein, die Verwirklichung des mit ihr verfolgten Zieles zu gewährleisten und
- sie darf nicht über das hinausgehen, was zur Erreichung dieses Ziels erforderlich ist.¹¹¹

Zu „den zwingenden Gründen des Allgemeininteresses“ im Sinne der Rechtsprechung des EuGH zählt vor allem das EG-vertragliche Interesse an der Errich-

¹⁰⁹ Vgl. *Kiemel*, in: von der Groeben/Schwarze, (Fn. 39), Art. 56 EG, Rdnr. 1.

¹¹⁰ Vgl. EuGH, Rs. C-412/97, Slg. 1999, I-3845, 3881, Rdnr. 17 (*ED Srl*).

¹¹¹ Vgl. EuGH, Rs. C-55/94, Slg. 1995, 4165, 4197, Rdnr. 37 (*Gebhardt*); Rs. C-427/97, Slg. 2000, I-5123, 5166, Rdnr. 57 (*Haim*); Rs. C-355/98, Slg. 2000, I-1221, 1247, Rdnr. 33 (*Kommission/Belgien*); Rs. C-212/97, Slg. 1999, I-1459, 1495, Rdnr. 34 (*Centros*).

tung oder dem Funktionieren des Binnenmarktes. Eine Rechtfertigung für eine Beschränkung von EG-Grundfreiheiten unter Berufung auf das sogenannte Binnenmarktziel, das durch die entsprechende Maßnahme erreicht werden soll, scheidet nicht bereits deshalb aus, weil die Intention des EG-Vertrages¹¹² auf einen Binnenmarkt gerichtet ist, der wiederum durch die Beseitigung der Hindernisse für den freien Waren-, Personen-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehr zwischen den Mitgliedstaaten gekennzeichnet ist. Denn es ist nicht von vornherein auszuschließen, dass eine solche Beschränkung der EG-vertraglichen Grundfreiheiten von einzelnen oder einer einzelnen Gruppe von Personen zur Erreichung des Binnenmarktziels für einen ganzen Sektor erforderlich ist. Das Vorliegen einer solchen Ausnahmesituation bedarf jedoch einer besonders eingehenden Darlegung und Begründung.¹¹³

Darüber hinaus ist allgemein anerkannt, dass die Grundfreiheiten des EG-Vertrages unter den gleichen materiellen Voraussetzungen wie das Grundrecht auf unternehmerische Freiheit und das Eigentumsgrundrecht gemäß dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit eingeschränkt werden können.¹¹⁴ Mithin kann im Rahmen der Prüfung, ob die im Falle einer Realisierung des dargelegten Vorschlags des Europäischen Parlaments erforderlichen Eingriffe in die Dienstleistungsfreiheit (Art. 49 ff. EGV), Niederlassungsfreiheit (Art. 43 ff. EGV), sowie der Freiheit des Kapital- und Zahlungsverkehrs (Art. 56 ff. EGV) im Ergebnis verhältnismäßig wären, vollinhaltlich auf die obigen Feststellungen zur Unverhältnismäßigkeit des Eingriffs in das Eigentumsgrundrecht (Art. 17 GRC), in das Grundrecht auf unternehmerische Freiheit (Art. 16 GRC) und auf die Darlegung der Verletzung des Art. 5 Abs. 3 EGV (Grundsatz der kompetenziellen Verhältnismäßigkeit) Bezug genommen werden.

Die von Europäischen Parlament vorgeschlagene Überführung der Hauptabrechnungsdienstleistungen im Zusammenhang mit dem Clearing und Settlement von grenzüberschreitenden Finanzmarkttransaktionen in spezielle Versorgungsinstitute unter Ausschluss der bisherigen Dienstleister geht über das für die Erreichung der Ziele des EG-Vertrages erforderliche Maß hinaus¹¹⁵ und ist deshalb unverhältnismäßig. Da somit das Prinzip der Verhältnismäßigkeit auch bezüglich der EG-Grundfreiheiten nicht gewahrt ist, würde der vom Europäischen Parlament empfohlene Erlass einer Richtlinie zwecks Umstrukturierung des Clearing und Settlement von grenzüberschreitenden Finanzmarkttransaktionen eine Verletzung der Dienstleistungsfreiheit (Art. 49 ff. EGV), der Niederlassungsfreiheit (Art. 43 ff. EGV) und der Freiheit des Kapital- und Zahlungsverkehrs (Art. 56 ff. EGV) zur Folge haben.

¹¹² Vgl. Art. 3 Abs. 1 lit. c u. Art. 14 EGV.

¹¹³ Vgl. Bröhmer, in: Calliess/Ruffert, (Fn. 49), Art. 56 EG, Rdnr. 50 ff.

¹¹⁴ Vgl. Bröhmer, in: Calliess/Ruffert, (Fn. 49), Art. 43 EG, Rdnr. 31 f.

¹¹⁵ Vgl. zum Übermaßverbot Herzog, in: Maunz/Dürig, (Fn. 60), Art. 20, II. Abschnitt, Rdnr. 26.

Im Ergebnis würde somit die vom Europäischen Parlament in seiner Entschliessung vom 15. Januar 2003 befürwortete Schaffung neuer Dienstleistungsmonopole zur Erbringung von Hauptabrechnungsdienstleistungen („Core Settlement Services“) im Zusammenhang mit dem Clearing und der Abrechnung von Finanzmarkttransaktionen eine Verletzung der vorgenannten EG-vertraglich gewährleisteten Grundfreiheiten darstellen.

3. Verstoß gegen allgemeine Ziele des EG-Vertrages

Die vom Europäischen Parlament vorgeschlagene Überführung der im Zusammenhang mit dem Clearing und Settlement von grenzüberschreitenden Finanzmarkttransaktionen zu erbringenden Hauptabrechnungsdienstleistungen („Core Settlement Services“) auf öffentliche gemeinnützige Institute unter Ausschluss der bisherigen Dienstleister könnte des Weiteren gegen allgemeine Ziele und Grundsätze des EG-Vertrages verstoßen. Dies soll nachfolgend anhand von zwei EG-vertraglich festgeschriebenen Zielen, dem Grundsatz der freien und offenen Marktwirtschaft sowie der EG-Industriepolitik exemplarisch geprüft werden.

a) Verstoß gegen den EG-vertraglichen Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb

Der Grundsatz einer „offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb“ und eines „Systems offener und wettbewerbsorientierter Märkte ohne Wettbewerbsverzerrung und Wettbewerbsverfälschung“ gehört zu den grundlegenden Vertragszielen des EU- und des EG-Vertrages. Auf dieses Vertragsziel nimmt eine Vielzahl von Vertragsbestimmungen Bezug.¹¹⁶ Der EG-Vertrag enthält damit – anders als das Grundgesetz der Bundesrepublik Deutschland – ein deutliches Bekenntnis zu einer vom Wettbewerb geprägten Marktwirtschaft.

Fraglich ist, ob die vom Europäischen Parlament empfohlene Schaffung von neuen gemeinnützigen Dienstleistungsmonopolen für Hauptabrechnungsdienstleistungen im Bereich des Clearing und Settlement von grenzüberschreitenden Finanzmarkttransaktionen mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb zu vereinbaren wäre.

¹¹⁶ Vgl. Art. 3 Abs. lit. g (allgemeines Vertragsziel); Art. 4 Abs. 2 (Wirtschaftspolitik); Art. 98 (Wirtschaftspolitik); Art. 105 Abs. 1 (Währungspolitik); Art. 132 Abs. 1 (keine Verfälschung des Wettbewerbs zwischen Unternehmen der Gemeinschaft bei Ausfuhrbeihilfen); Art. 154 Abs. 2 (transeuropäische Netze); Art. 157 Abs. 1 Satz 2 u. Abs. 3 Satz 2 (Industriepolitik); Art. 296 Abs. 1 lit. b u. Art. 298 Abs. 1.

aa) Regelungsgehalt des Grundsatzes einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb

Von zentraler Bedeutung ist Art. 3 Abs. 1 EGV, der die Gemeinschaft in ihrer Tätigkeit unter anderem auf ein System festlegt, dass den Wettbewerb innerhalb des Binnenmarkts vor Verfälschungen, d.h. vor Wettbewerbsverzerrungen¹¹⁷ schützt. Der EuGH hat bereits frühzeitig bestätigt, dass Art. 3 EGV ein rechtlich verbindlicher Auslegungsmaßstab und nicht lediglich ein politischer Programmsatz ist.¹¹⁸

Artikel 3 Abs. 1 EGV geht von einem „System“ aus, dass den Wettbewerb innerhalb des Binnenmarktes vor Wettbewerbsverzerrungen schützt. Es werden somit nicht nur einzelne Maßnahmen vorausgesetzt, sondern vielmehr ein umfassendes Bündel von Maßnahmen im Sinne einer kohärenten Wettbewerbspolitik¹¹⁹, mittels dessen die Gesamtheit des Wettbewerbs geschützt werden soll.

Aus Art. 3 Abs. 1 EGV folgen vor allem zwei Handlungsmaximen: Einerseits müssen die Unternehmen an einem Verhalten gehindert werden, das mit dem System des unverfälschten Wettbewerbs unvereinbar ist. Insoweit findet Art. 3 Abs. 1 EGV seinen Ausdruck in den Wettbewerbsvorschriften des EG-Vertrages¹²⁰ die sich an Unternehmen richten und ihnen ein wettbewerbswidriges Verhalten untersagen.¹²¹ Andererseits erfordert die marktwirtschaftliche Ordnung des Binnenmarktes, dass die Mitgliedstaaten und die EG-Gemeinschaftsgesetzgeber bei ihren Interventionen in den verschiedenen Märkten an Regeln gebunden werden, durch die unverfälschter Wettbewerb im Sinne von Art. 3 Abs. 1 EGV sichergestellt wird.

Der EuGH hat ausgehend von den Grundgedanken des Art. 3 Abs. 1 EGV in Verbindung mit Art. 10 Abs. 2 EGV in ständiger Rechtsprechung darauf hingewiesen, dass die Mitgliedstaaten keine Maßnahmen ergreifen dürfen, die einen Verstoß von Unternehmen gegen die Wettbewerbsregeln des EG-Vertrages vorschreiben, erleichtern oder verstärken oder die ihren eigenen Regelungen dadurch ihren staatlichen Charakter nehmen, dass sie die Verantwortung für die in die Wirtschaft eingreifenden Entscheidungen privaten Wirtschaftsteilen übertragen.¹²²

¹¹⁷ Vgl. hierzu den Wortlaut von Art. 157 Abs. 3 S. 3 EGV.

¹¹⁸ Vgl. EuGH, Slg. 1973, 215, 245, Rdnr. 25 (*Europemballage und Continental Can/Kommission*); verb. Rs. 41-44/70, Slg. 1971, 411, 427, Rdnrn. 68 u. 72 (*Fruit Company/Kommission*).

¹¹⁹ Vgl. *Jacqué*, in: von der Groeben/Schwarze, (Fn. 39), Art. 3 EU, Rdnr. 1.

¹²⁰ Vgl. Art. 81 ff. EGV.

¹²¹ Siehe Kartellverbot, Art. 81 EGV; Verbot des Missbrauchs einer marktbeherrschenden Stellung, Art. 82 EGV.

¹²² Siehe grundlegend hierzu EuGH, Rs. 267/86, Slg. 1988, 4769, Rdnr. 16 (*van Eycke/ASP*); Rs. 66/86, Slg. 1989, 803, 851, Rdnr. 48 (*Abmed Saeed Flugreisen u.a./Zentrale zur Bekämpfung unlauteren Wettbewerbs – „Flugtarife“*); Rs. C-185/91, Slg. 1993, I-5801, 5847, Rdnr. 14 (*Reiff*); Rs. C-2/91, Slg. 1993, I-5751, 5797, Rdnr. 14 (*Meng*); Rs. C-35/99, Slg. 2002, I-1529, 1572, Rdnrn. 34-35 (*Arduino*) m.w.N. zur Rspr. des EuGH.

Für den Gemeinschaftsgesetzgeber gilt dieses Verbot gleichermaßen. Beispielsweise sind die sich an die Mitgliedstaaten richtenden Vorschriften im EG-Vertrag über die Gewährung von Beihilfen¹²³ ebenfalls von dem Postulat der Errichtung eines Systems unverfälschten Wettbewerbs im Sinne von Art. 3 Abs. 1 EGV umfasst. Weiterhin bestimmt Art. 86 EGV, dass öffentliche Unternehmen der Mitgliedstaaten oder solche Unternehmen, denen die Mitgliedstaaten besondere oder ausschließliche Rechte gewähren oder die mit öffentlichen Dienstleistungen betraut sind oder den Charakter eines Finanzmonopols haben, grundsätzlich den Wettbewerbsvorschriften des EG-Vertrages unterliegen.

bb) Absolute Geltung des Grundsatzes der offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb

Aus den genannten Vorschriften könnte abgeleitet werden, dass der Grundsatz der offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb und des Systems offener und wettbewerbsorientierter Märkte ohne Wettbewerbsverzerrung und ohne Wettbewerbsverfälschungen absolut gilt. Demnach würde der Ausschluss der bisherigen Dienstleister von der Erbringung von Hauptabrechnungsdienstleistungen im Zusammenhang mit dem Clearing und Settlement von grenzüberschreitenden Finanzmarkttransaktionen, und damit in Verbindung die Übertragung solcher Hauptabrechnungsdienstleistungen auf öffentliche Dienstleistungsunternehmen („Public Utility Entities“) und die Schaffung eines entsprechenden neuen Dienstleistungsmonopols bereits dem Grunde nach gegen die im EG-Vertrag enthaltenen Bestimmungen über ein „System offener und wettbewerbsorientierter Märkte“ verstoßen.

Daneben ist zu beachten, dass gemäß Art. 3 Abs. 1 EGV der Gemeinschaftsgesetzgeber neben dem „System mit unverfälschtem Wettbewerb“ eine Vielzahl weiterer Vertragsziele verfolgen soll. Auf den hier zu untersuchenden Sachverhalt übertragen bedeutet dies, dass eine Abwägung zwischen den in Konflikt stehenden Zielen des EG-Vertrages erfolgen muss. Aus dem EG-Vertrag selbst folgt vor allem, dass ein EG-vertragliches Verbot zur Einführung neuer Dienstleistungsmonopole nicht besteht. Folglich sind neue Dienstleistungsmonopole unter anderem auch an der Dienstleistungsfreiheit des EG-Vertrages¹²⁴, den sonstigen Bestimmungen des EG-Vertrages und insbesondere an den Wettbewerbsvorschriften gemäß Art. 86 EGV zu messen.

Hiervon ausgehend hat der EuGH für den Bereich des Fernsehens entschieden, dass der EG-Vertrag die Mitgliedstaaten nicht daran hindere, aus Gründen des öffentlichen Interesses „Fernsendungen, einschließlich Kabelsendungen, dem Wettbewerb zu entziehen, in dem sie einer oder mehreren Anstalten das aus-

¹²³ Vgl. Art. 87 ff. EGV.

¹²⁴ Vgl. Art. 49 EGV, ehemals Art. 59 EGV.

schließliche Recht zu deren Verbreitung verleihen“.¹²⁵ Diese Dienstleistungen müssen ohne Diskriminierung erbracht werden, wobei die Vorschriften des Wettbewerbsrechts, insbesondere Art. 82 EGV und Art. 86 EGV, zu beachten sind.¹²⁶

Im Ergebnis kann daraus abgeleitet werden, dass der Grundsatz einer „offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb“ und eines „Systems offener und wettbewerbsorientierter Märkte ohne Wettbewerbsverzerrung beziehungsweise ohne Wettbewerbsverfälschung“ nicht absolut gilt. Mithin kann die Schaffung eines neuen Dienstleistungsmonopols im Bereich der Hauptabrechnungsdienstleistungen nicht bereits „dem Grunde nach“ gegen den EG-vertraglichen Grundsatz der offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb gemäß Art. 3 Abs. 1 EGV verstoßen.

cc) Verhältnismäßigkeit im Fall von kollidierenden Zielen des EG-Vertrages

Auch wenn der Grundsatz der offenen Marktwirtschaft im freien Wettbewerb nicht absolut gilt, handelt es sich dennoch um einen der zentralen Grundsätze des EG-Vertrages. Diesem Kerngedanken kommt somit im Fall der Abwägung unter verschiedenen Vertragszielen im Rahmen einer vorzunehmenden Verhältnismäßigkeitsprüfung eine besondere Bedeutung zu.

Nach ständiger Rechtsprechung des EuGH¹²⁷ müssen die Gemeinschaftsorgane „bei der Verfolgung der Ziele ständig jenen Ausgleich sicher stellen, den etwaige Widersprüche zwischen diesen Zielen, wenn sie isoliert betrachtet werden, erforderlich machen können, und gegebenenfalls dem einen oder anderen unter ihnen zeitweiligen Vorrang einräumen, sofern die [...] Gegebenheiten und Umstände, die den Gegenstand ihrer Beschlussfassung bilden, dies gebieten“.

Folglich sind die Gemeinschaftsorgane bei der Abwägung der Ziele des EG-Vertrages gehalten, zwischen unterschiedlichen Vertragszielen eine Konkordanz herzustellen. Dies bedeutet, dass Vertragsziele, die weder abstrakt-generell noch konkret-individuell in Widerspruch zu einander stehen, gleichzeitig zu verfolgen sind, und bei Vertragszielen, die nicht gleichzeitig verfolgt werden können, in einer Abwägung nach dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit dem einen oder anderen Vertragsziel Vorrang einzuräumen ist.¹²⁸

Im Rahmen einer notwendigen Abwägung kann der Grundsatz der „offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb“ im Hinblick auf seine besondere Be-

¹²⁵ Vgl. EuGH, Rs. C-155/73, Slg. 1974, 409, 430, Rdnr. 14 (*Sacchi*).

¹²⁶ Vgl. EuGH, Rs. C-155/73, Slg. 1974, 409, 430, Rdnr. 14 (*Sacchi*); Rs. C-41/90, Slg. 1991, I-1979, 2015, Rdnr. 16 ff. (*Höfer u. Elser*).

¹²⁷ Vgl. EuGH, Rs. 5/73, Slg. 1973, 1091, 1112, Rdnr. 24 (*Balkan-Import-Export/Hauptzollamt Berlin-Packhof*); Rs. 29/77, Slg. 1977, 1835, 1843, Rdnr. 29 u. 31 (*Roquette/Frankreich*); Rs. C-44/94, Slg. 1995, I-3115, 3147, Rdnr. 37 (*Fishermen's Organisations u.a.*).

¹²⁸ Im deutschen Verfassungsrecht wird hierfür der Begriff der praktischen Konkordanz verwandt.

deutung nur dann zurück treten, wenn gleich oder höherrangige Interessen vorhanden sind, die ein Abrücken von einer marktwirtschaftlichen Organisation erforderlich machen. Zu solchen Interessen zählt unter anderem der Grundsatz des Funktionierens des Binnenmarktes, der in Art. 3 Abs. 1 EGV gleichgewichtig mit dem Grundsatz der „offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb“ aufgeführt wird.

Soweit der Gemeinschaftsgesetzgeber einen Zielkonflikt auflösen muss, kommt ihm bei der Abwägung ein weites gesetzgeberisches Ermessen zu.¹²⁹ Dieser weite Ermessensspielraum wird allerdings durch besondere Anforderungen an die Begründungspflicht des Gesetzgebers begrenzt, der nach Art. 253 EGV die Rechtsakte der Gemeinschaftsorgane „mit Gründen zu versehen“ hat.

Wie oben darlegt, sind keine so schwerwiegenden beziehungsweise tragenden Umstände und Gründe ersichtlich, mit denen begründet werden kann, dass im Zusammenhang mit dem Clearing und Settlement von grenzüberschreitenden Finanzmarkttransaktionen die Binnenmarktpolitik und der Grundsatz der Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb nicht gleichzeitig verfolgt werden können, sondern die Einführung von Public Entities für Hauptabrechnungsdienstleistungen (Dienstleistungsmonopolen) und somit in diesem Bereich ein Ausschluss der Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb erforderlich ist.

Im Ergebnis sind keine höherrangigen Interessen gegeben, die ein Zurücktreten des EG-vertraglichen Grundsatzes der „offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb“ vertretbar oder gar erforderlich erscheinen lassen. Demnach würde die Realisierung der vom Europäischen Parlament vorgeschlagenen Übertragung der im Zusammenhang mit dem Clearing und Settlement von Finanzmarkttransaktionen stehenden Hauptabrechnungsdienstleistungen auf öffentliche gemeinnützige, im Eigentum der Nutzer stehende Betriebe und die hiermit verbundene Schaffung neuer Dienstleistungsmonopole gegen den EG-vertraglichen Grundsatz der „offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb“ verstoßen.

b) Verstoß gegen die Grundsätze der EG-Industriepolitik

Weiterhin könnte die vom Europäischen Parlament empfohlene Schaffung von neuen gemeinnützigen Dienstleistungsmonopolen für Hauptabrechnungsdienstleistungen im Bereich des Clearing und Settlement gegen den in Art. 3 Abs. 1 lit. m EGV verankerten Grundsatz der EG-Industriepolitik verstoßen.

Gemäß Art. 3 Abs. 1 lit. m EGV umfasst die Tätigkeit der Gemeinschaft „nach Maßgabe dieses Vertrages“ die „Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der Industrie der Gemeinschaft“. In diesem Zusammenhang ist Art. 157 EGV zu berücksich-

¹²⁹ Vgl. EuGH, Rs. 139/79, Slg. 1980, 3393, 3421, Rdnr. 23 (*Maizena/Rat*).

tigen, der die Gemeinschaft und die Mitgliedstaaten verpflichtet, dafür zu „sorgen“, dass „die notwendigen Voraussetzungen für die Wettbewerbsfähigkeit der Industrie der Gemeinschaft gewährleistet sind“. Zu diesem Zweck soll ihre Tätigkeit „entsprechend einem System offener und wettbewerbsorientierter Märkte“ unter anderem auf die „Förderung eines für die Initiative und Weiterentwicklung der Unternehmen in der gesamten Gemeinschaft, insbesondere der kleineren und mittleren Unternehmen, günstigen Umfelds“ abzielen.

Demnach ist das Ziel der gemeinschaftlichen Industriepolitik keine unverbindliche Leitlinie. Die Gemeinschaft und die Mitgliedstaaten sind verpflichtet, zu ihrer Erreichung tätig zu werden.¹³⁰

Vom Wortlaut ausgehend, könnte die Definition des Begriffes „Industrie“ allerdings unklar sein. Denn nach dem deutschen Sprachgebrauch umfasst der Begriff ausschließlich die gewerbliche Gütererzeugung des größeren Maßstabs. Dagegen umfasst der Begriff „Industrie“ im angelsächsischen Sprachraum auch den Dienstleistungssektor.¹³¹ Allerdings haben Kommission und Rat ausdrücklich klargestellt, dass Unternehmensdienstleistungen auch zum Bereich der „Industrie“ zählen.¹³² Folglich fallen auch das Clearing und Settlement von Finanzmarkttransaktionen, insbesondere die in diesem Zusammenhang stehenden Hauptabrechnungsdienstleistungen, unter die Regelungen des EG-Vertrages über die Industriepolitik, zumal es sich hierbei um typische und von einer Vielzahl von Unternehmen erbrachte Dienstleistungen handelt, die wesentliche Elemente des Wertpapiergeschäfts ausmachen.

Sodann ist Art. 157 Abs. 3 Satz 1 EGV zu berücksichtigen, der bestimmt, dass die Gemeinschaft „durch die Politik und die Maßnahmen, die sie aufgrund anderer Bestimmungen dieses Vertrages durchführt“, zur Erreichung der industriepolitischen Ziele des EG-Vertrages beiträgt (sogenannte Querschnittsklausel). Hierzu zählen die Binnenmarktpolitik¹³³ – eine „industriepolitische Maßnahme par excellence“¹³⁴ – und die „Angleichung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften der Mitgliedstaaten, die beide die Errichtung und das Funktionieren des Binnenmarktes zum Gegenstand haben“.¹³⁵ Folglich müssen Binnenmarktpolitik und Rechtsangleichung nicht nur abstrakt, sondern auch konkret nach dem Inhalt der beabsichtigten Maßnahmen zu den industriepolitischen Zielen des EG-Vertrags

¹³⁰ Vgl. Dokument KOM(94) 319 endg., S. 11.

¹³¹ Siehe *Kallmayer*, in: Calliess/Ruffert, (Fn. 49), Art. 157 EG, Rdnr. 7.

¹³² Vgl. Kommission, Mitteilung „Der Beitrag des Sektors Dienstleistungen für Unternehmen zur gewerblichen Wirtschaft: Politische Rahmenbedingungen – ein Konzept“, Dokument KOM(1998) 534. Bestätigend der Rat BullEG, Beilage 9/1998.

¹³³ Vgl. Art. 2, 3 Abs. 1 lit. c EGV.

¹³⁴ Vgl. Dokument KOM(90), 556 endg. S. 12.

¹³⁵ Vgl. Art. 95 Abs. 1 EGV.

beitragen. Sie müssen „entsprechend einem System offener und wettbewerbsorientierter Märkte“ auf die „Förderung eines für die Initiative und Weiterentwicklung der Unternehmen [...] günstigen Umfelds“ abzielen.¹³⁶

Eine Realisierung der vom Europäischen Parlament vorgeschlagenen Überführung der Erbringung von Hauptabrechnungsdienstleistungen in spezielle Dienstleistungsinstitute („Special Utility Entities“) im Bereich des Clearing und Settlement von grenzüberschreitenden Finanzmarkttransaktionen – unter Ausschluss der bisherigen Dienstleister – würde dem gegenüber zur Errichtung von neuen Dienstleistungsmonopolen und zu Enteignung und Zerschlagung der im Bereich Clearing und Settlement tätigen Dienstleistungsunternehmen führen. Dies wäre folglich mit den in Art. 157 EGV festgelegten Zielen der EG-Industriepolitik nicht zu vereinbaren, da insoweit eine funktionierende Industrie zugunsten eines Dienstleistungsmonopols zerschlagen werden würde.

Diesem Ergebnis steht auch das dem Gemeinschaftsgesetzgeber bei der Abwägung zwischen verschiedenen Vertragszielen zustehende weite Ermessen nicht entgegen. Vom Gesetzgeber müsste – hinsichtlich der von ihm im Zusammenhang mit dem Clearing und Settlement von grenzüberschreitenden Finanzmarkttransaktionen befürworteten Übertragung von Hauptabrechnungsdienstleistungen auf „Public Utility Entities“ ausdrücklich und mit gewichtigen Gründen dargelegt werden, dass die Gewährleistung eines effizienten Binnenmarktes ein Abgehen von den industriepolitischen Zielen des EG-Vertrages, wie zum Beispiel „offene Marktwirtschaft“ und die Gewährleistung der Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen durch Förderung und Weiterentwicklung erforderlich macht.

Eine solche detaillierte und stichhaltige Darlegung von gewichtigen Umständen und Gründen, aus denen sich ergeben würde, dass Binnenmarktpolitik und die industriepolitischen Ziele des EG-Vertrages nicht gleichzeitig verfolgt werden können, vielmehr die Einführung von „Public Entities“ für Hauptabrechnungsdienstleistungen (Dienstleistungsmonopolen) erforderlich ist, kann bezüglich des hier zu beurteilenden Sachverhaltes nicht mit tragenden Argumenten untermauert werden.

Im Ergebnis sind hinsichtlich des zu untersuchenden Sachverhaltes keine Umstände ersichtlich, die ein Zurücktreten der industriepolitischen Ziele des EG-Vertrages (z.B. offene Marktwirtschaft, Gewährleistung der Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen durch Förderung und Weiterentwicklung) zwecks der vom Europäischen Parlament vorgeschlagenen Überführung von Hauptabrechnungsdienstleistungen im Zusammenhang mit dem Clearing und Settlement von grenzüberschreitenden Wertpapiergeschäften von den bisherigen Betreibern von C&S-Systemen auf spezielle Versorgungsinstitute („Special Utility Entities“) vertretbar oder erforderlich erscheinen lassen.

¹³⁶ Vgl. Art. 157 Abs. 1 Satz 2 zweiter Spiegelstrich EGV.

Eine Realisierung der vom Europäischen Parlament vorgeschlagenen Schaffung neuer Dienstleistungsmonopole mittels Erlass einer entsprechenden Richtlinie würde somit auch gegen die in Art. 157 EGV festgeschriebenen industriepolitischen Ziele des EG-Vertrages verstoßen.

E. Gesamtergebnis

Insgesamt ist somit festzustellen, dass der Europäischen Gemeinschaft die materielle Ermächtigungsgrundlage fehlt, um mittels Erlasses einer Richtlinie einen grundsätzlichen „Umbau aller Abwicklungsstrukturen in Europa“, d.h. die vom Europäischen Parlament empfohlene die Schaffung neuer gemeinnütziger Dienstleistungsmonopole für Hauptabrechnungsdienstleistungen im Zusammenhang mit dem Clearing und Settlement von Finanzmarkttransaktionen herbeizuführen.

Hinsichtlich der von der Europäischen Gemeinschaft im Rahmen der Umsetzung einer solchen Richtlinie zu beachtenden Grundsätze wurde festgestellt, dass insoweit auch ein Verstoß gegen den allgemeinen Grundsatz der kompetenziellen Verhältnismäßigkeit gemäß Art. 5 Abs. 3 EGV vorliegen würde. Darüber hinaus würde materiellrechtlich ein Verstoß gegen das in Art. 17 GRC verankerte Grundrecht auf Eigentum und weiterhin ein rechtswidriger Eingriff in das gemäß Art. 16 GRC zu gewährleistende Grundrecht auf unternehmerische Freiheit vorliegen.

Weiterhin würde die Umsetzung einer solchen Richtlinie einen Verstoß gegen die im EG-Vertrag festgeschriebenen Grundfreiheiten der Niederlassungs- (Art. 43 ff. EGV), Dienstleistungs- (Art. 49 ff. EGV) sowie der Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit (Art. 56 Abs. 1 und 2 EGV) begründen.

Schließlich läge auch eine Verletzung von grundlegenden Zielen des EG-Vertrages, insbesondere des Grundsatzes der „offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb“ (Art. 3 Abs. 1 EGV) und der industriepolitischen Ziele (Art. 3 Abs. 1 lit. m EGV) des EG-Vertrages vor.

F. Ausblick

Die vorliegende Untersuchung hat gezeigt, dass der Europäischen Gemeinschaft die rechtlichen Voraussetzungen für die Schaffung von gesetzlichen Rahmenbedingungen auf europäischer Ebene durch Erlass einer entsprechenden Richtlinie, zur Konstituierung eines neuen gemeinnützigen Dienstleistungsmonopols für Hauptabrechnungsdienstleistungen im Zusammenhang mit dem Clearing und Settlement von Finanzmarkttransaktionen fehlen.

Dies ist nicht als Mangel der gesetzlichen Rahmenbedingungen innerhalb der Europäischen Union zu werten. Denn innerhalb von Europa wird bezüglich der Weiterentwicklung der Clearing- und Settlement-Strukturen im Zusammenhang mit Finanzmarkttransaktionen zur Zeit ein anderer Ansatz verfolgt, als dies in den Vereinigten Staaten von Amerika bezüglich des amerikanischen Marktes der Fall ist. Während das US-System in dieser Branche nach dem Konzept einer öffentlichen Versorgungseinrichtung aufgebaut ist, erfolgt das Clearing und Settlement in den meisten europäischen Märkten gegenwärtig durch gewinnorientierte Unternehmen. Diesen Strukturen sollten die Europäische Gemeinschaft und auch die einzelnen Staaten der Gemeinschaft bei weiteren Rationalisierungen der europäischen Clearing- und Settlement-Landschaft Rechnung tragen.

Nach den bisherigen Erfahrungen und Erkenntnissen dürfte innerhalb der Europäischen Union die marktwirtschaftliche Organisation von Clearing und Settlement von Finanzmarkttransaktionen ohne Dienstleistungsmonopole langfristig das effizienteste Organisationsmodell darstellen, das die Zurverfügungstellung von Clearing- und Settlement-Dienstleistungen zu Wettbewerbspreisen gewährleistet.

Eine Reduzierung von Ineffizienzen und Kosten im Zusammenhang mit dem Clearing und Settlement von grenzüberschreitenden Finanzmarkttransaktionen in der Europäischen Union kann sicherlich weitestgehend mit den derzeit gegebenen rechtlichen Rahmenbedingungen erreicht werden, indem unter Aufrechterhaltung natürlicher (nationaler) Strukturen beispielsweise einheitliche Standards in der Informationstechnologie zwecks Verbindung der verschiedenen C & S-Systeme („Interoperabilität“) geschaffen werden. Zugleich sollte auf europäischer Ebene weiterhin das Ziel verfolgt werden, bestehende Hemmnisse bezüglich des wechselseitigen Marktzugangs abzuschaffen.

Offensichtlich folgt nunmehr auch die Europäische Kommission diesem Ansatz. Nach deren Planung soll in der Europäischen Union im zweiten Quartal 2004 auf der Basis eines Konsultationspapiers zum „Clearing und Settlement“ eine Anhörung der Marktteilnehmer erfolgen.¹³⁷ Das Ziel, eine Erleichterung des Clearings und Settlements von grenzübergreifenden Geschäften zu erreichen, soll offenbar mittels entsprechender EU-Wettbewerbsregeln und der gegenseitigen Anerkennung der nationalen Systeme für Clearing und Settlement herbeigeführt werden. Dem Markt werde sodann die weitere Konsolidierung weitgehend überlassen. Der endgültige Vorschlag für eine entsprechende Regelung wird dem Europäischen Ministerrat und dem Europäischen Parlament offenbar noch im Laufe des Jahres 2004 vorgelegt werden.¹³⁸

¹³⁷ Mittlerweile wurde eine Sachverständigengruppe durch die Kommission eingesetzt, die CESAME-Gruppe, die aus Vertretern privater Einrichtungen und aus Beobachtern staatlicher Stellen besteht. Ziel soll es sein, dass grenzübergreifende Clearing- und Abrechnungsleistungen erbracht werden wie auf nationaler Ebene. Weitere Informationen hierzu sind unter http://europa.eu.int/comm/internal_market/financial-markets/clearing/cesame_en.htm (7.9.2004) erhältlich.

¹³⁸ Vgl. VWD-Meldung v. 16.2.2004, EU-Kommission will Hürden für Clearing und Settlement abbauen.