

BAWe

Bundes-
aufsichtsamt
für den
Wertpapier-
handel

Jahresbericht 1995

**Bundesaufsichtsamt
für den Wertpapierhandel**

Nibelungenplatz 3
60318 Frankfurt am Main

Tel.: (0 69) 95 95 2 - 0
Fax: (0 69) 95 95 2 - 123
E-mail: mail@bawe.dbp.de

Jahresbericht 1995

Adresse des BAWe	1
Inhalt	2

Vorwort **4**

Anlegerschutz – Verhaltensregeln **6**

Allgemeine Verhaltensregeln	6
Besondere Verhaltensregeln	7
Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten	8
Organisationspflichten	8
Besondere rechtliche Probleme bei Ansagegeschäften	9
Prüfwesen	10
Beschwerden	11
Richtlinien und Verordnung des BAWe	12

Anlegerschutz – Hinterlegung von Verkaufsprospekten **13**

Zentralisierung	14
Bekanntmachung zum Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz	14
Erste Erfahrungen	14
Gebühren	15

Marktintegrität – Insiderhandelsverbot **16**

Primär- und Sekundärinsider	17
Aufgedeckte Insiderfälle	18
Besondere rechtliche Probleme	19
Meldesystem und Marktüberwachung	19

Markttransparenz – Ad hoc-Publizität **21**

Rechtliche Fragen	22
Veröffentlichungswege	25
Befreiung von der Ad hoc-Publizität	25
Sammlung und Auswertung von Marktdaten	26
Bußgeldverfahren	26

Markttransparenz – Veränderungen von Stimmrechtsanteilen **27**

Mitteilungspflichten	28
Veröffentlichungspflichten	29
Befugnisse und Sanktionsmöglichkeiten	29
Erste Erfahrungen	29

Zusammenarbeit in Deutschland	30
Wertpapiererrat	30
Börsenaufsichtsbehörden der Länder und Handelsüberwachungsstellen der Börsen	31
Das deutsche Aufsichtssystem	31
Länderarbeitskreis Börsenwesen	32
Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen	32
Börsensachverständigenkommission	32
Internationale Zusammenarbeit	34
Insiderermittlungen	34
Kooperationsvereinbarungen	35
Bilaterale und Multilaterale Zusammenarbeit	35
Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO)	36
Europäische Union	38
Perspektiven	39
Personal und Haushalt	41
Personal	41
Organigramm	42
Haushalt	42
Kosten der Informationstechnik	43
Technik	43
Kurzchronik der Wertpapieraufsicht	44
Statistik der ersten Jahreshälfte 1996	46
Anlegerschutz	46
Verhaltensregeln	46
Verkaufsprospekte	46
Marktintegrität	46
Verbot von Insiderhandel	46
Meldepflicht nach § 9 WpHG	47
Markttransparenz	47
Ad hoc-Publizität	47
Veränderung von Stimmrechtsanteilen	47
Internationale Zusammenarbeit	47

VORWORT

Der Wettbewerb zwischen den Finanzplätzen hat sich infolge der Internationalisierung der Finanzmärkte, globaler Anlagestrategien institutioneller Anleger und des Einsatzes moderner Kommunikationsmittel zunehmend verschärft. Zu den Wettbewerbsfaktoren, die als vertrauensbildende Maßnahmen die Attraktivität eines Finanzplatzes begründen, gehört auch die Qualität der nationalen Aufsichtssysteme für den Wertpapierhandel.

Weltweit haben sich in den letzten Jahren Standards hinsichtlich Integrität und Transparenz der Wertpapiermärkte und Schutz der Anleger herausgebildet, die eine wesentliche Voraussetzung für die Funktionsfähigkeit eines Finanzplatzes darstellen. Das am 26. Juli 1994 verabschiedete Zweite Finanzmarktförderungsgesetz hat zu einer tiefgreifenden Reform des deutschen Aufsichtssystems für die Wertpapiermärkte geführt, um die Funktionsfähigkeit und damit die internationale Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Finanzplatzes besser als bisher abzusichern. Zentraler Bestandteil der Reform war die Errichtung des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel (BAWe) in Frankfurt am Main, das am 1. Januar 1995 seine Tätigkeit aufgenommen hat. Damit sind zum ersten Mal einer Bundesbehörde Zuständigkeiten im Bereich der Beaufsichtigung der deutschen Wertpapiermärkte übertragen worden.

Nach dem neuen Wertpapierhandelsgesetz, das als wichtigster Bestandteil des Zweiten Finanzmarktförderungsgesetzes im wesentlichen zum 1. Januar 1995 in Kraft getreten ist, nimmt das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel zentrale Aufsichtsfunktionen für die deutschen Wertpapiermärkte wahr. Die Aufgaben des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel liegen vor allem in der Sicherstellung der Integrität und Transparenz des Wertpapierhandels durch die Verfolgung und präventive Bekämpfung des Insiderhandels und die Überwachung der Ad hoc-Publizität der börsennotierten Unternehmen und der Veröffentlichungspflichten bei der Veränderung von Stimmrechtsanteilen an börsennotierten Unternehmen sowie in der Verbesserung des Anlegerschutzes durch die Überwachung der den Wertpapierdienstleistungsunternehmen obliegenden Verhaltensregeln.

Nahezu sämtliche Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes gehen auf europäische Richtlinien zurück. Die europäische Komponente ist die Grundlage für eine enge Zusammenarbeit der Wertpapieraufsichtsbehörden in der Europäischen Union und im Europäischen Wirtschaftsraum im Bereich der Wertpapierhandelsaufsicht, die sich durch die Umsetzung der Europäischen Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie noch verstärken wird.

Das Jahr 1995 war für das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel noch das Jahr des Aufbaus und gleichzeitig der ersten Erfahrungen des Bundesaufsichtsamtes und der Marktteilnehmer und Emittenten mit dem neuen Aufsichtsrecht. Der Aufbau des Bundesaufsichtsamtes einschließlich der Erstellung der für die Marktüberwachung erforderlichen EDV-Infrastruktur ist für den gegenwärtigen Aufgabenbereich weitgehend abgeschlossen.

Der erste Jahresbericht des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel enthält eine erste Bilanz der Tätigkeit des Bundesaufsichtsamtes und der bereits sichtbar gewordenen Auswirkungen des neuen Aufsichtsrechtes auf den deutschen Finanzplatz.

Ferner werden die wichtigsten Grundzüge des neuen Wertpapierhandelsgesetzes dargestellt.



Georg Wittich
Präsident

ANLEGERSCHUTZ

VERHALTENSREGELN

Die Verhaltensregeln wurden im Rahmen der teilweisen Umsetzung der EG-Richtlinie über Wertpapierdienstleistungen vom 10. Mai 1993 in den 5. Abschnitt des Wertpapierhandelsgesetzes aufgenommen. Sie beschreiben die Regeln, die die Wertpapierdienstleistungsunternehmen bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen einzuhalten haben. Sinn und Zweck ist die Aufstellung von Mindeststandards für Wertpapierdienstleistungen und die Vermeidung von Konflikten zwischen Kunden-, Wertpapierdienstleistungsunternehmens- und Mitarbeiterinteressen und daraus resultierenden Nachteilen für die Anleger.

Wertpapierdienstleistungsunternehmen

sind inländische Kreditinstitute, Zweigstellen ausländischer Kreditinstitute und andere Unternehmen, die an einer inländischen Börse zur Teilnahme am Handel zugelassen sind, sofern sie Wertpapierdienstleistungen erbringen.

Wertpapierdienstleistungen

sind definiert als die Anschaffung und die Veräußerung von Wertpapieren oder Derivaten für andere - auch im Wege des Eigenhandels - sowie die Vermittlung solcher Geschäfte, wenn der Umfang der Dienstleistungen einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert.

Die Verhaltensregeln sind nahezu wortgleich mit den in der EG-Richtlinie formulierten Regeln und bedürfen der Konkretisierung durch eine Richtlinie, die das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel 1996 aufstellen wird. Diese wird sich vorrangig an den bisherigen Erfahrungswerten, ob und wie diese Vorschriften von den Wertpapierdienstleistungsunternehmen mit Leben erfüllt wurden, orientieren. Maßstab wird zudem die Umsetzung der EG-Richtlinie durch die anderen Staaten der Europäischen Union sein; die dortige Praxis soll im Interesse der Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Finanzplatzes berücksichtigt werden.

Allgemeine Verhaltensregeln

Die ordnungsgemäße Aufklärung der Anleger ist ein wesentliches Kriterium für ein den gesetzlichen Regeln entsprechendes Wertpapiergeschäft. Sie gehört zu den wichtigsten vertrauensbildenden Maßnahmen, die Wertpapierdienstleistungsunternehmen ihren Kunden gegenüber ergreifen können. Dies gilt auch für den sorgfältigen Umgang mit den beabsichtigten Transaktionen der Anleger. Zu den allgemeinen Verhaltenspflichten gehört das Erfordernis, bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen das Kundeninteresse zu wahren bzw. bei unvermeidbaren Interessenkonflikten den Kundenauftrag unter der gebotenen Wahrung des Kundeninteresses auszuführen.

Die Aufklärung der Anleger muß sowohl anleger- als auch anlagegerecht sein. Der Kundenbetreuer des Wertpapierdienstleistungsunternehmens muß Kenntnisse sowohl über den Kunden als auch über das Anla-

Allgemeine Verhaltensregeln (§ 31 WpHG)

- (1) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist verpflichtet,
1. Wertpapierdienstleistungen mit der erforderlichen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit im Interesse seiner Kunden zu erbringen,
 2. sich um die Vermeidung von Interessenkonflikten zu bemühen und dafür zu sorgen, daß bei unvermeidbaren Interessenkonflikten der Kundenauftrag unter der gebotenen Wahrung des Kundeninteresses ausgeführt wird.
- (2) Es ist ferner verpflichtet,
1. von seinen Kunden Angaben über ihre Erfahrungen oder Kenntnisse in Geschäften, die Gegenstand von Wertpapierdienstleistungen sein sollen, über ihre mit den Geschäften verfolgten Ziele und über ihre finanziellen Verhältnisse zu verlangen,
 2. seinen Kunden alle zweckdienlichen Informationen mitzuteilen,
- soweit dies zur Wahrung der Interessen der Kunden und im Hinblick auf Art und Umfang der beabsichtigten Geschäfte erforderlich ist.

(Auszug)

geprodukt besitzen. Deshalb wurde die gesetzliche Verpflichtung eingeführt, von den Kunden die erforderlichen Angaben über ihre bisherigen Erfahrungen und Kenntnisse in Wertpapiergeschäften, ihre Anlageziele, ihre Risikobereitschaft und ihre finanziellen Verhältnisse zu erfragen.

Welche Angaben erforderlich sind, hängt vom Einzelfall ab: je spekulativer die beabsichtigte Transaktion und je unerfahrener der Anleger ist, desto intensiver hat die Aufklärung zu erfolgen. Dabei ist zu beachten, daß Größe oder Institutionalisierung eines Kunden nicht automatisch Gewähr für ausreichende Kenntnisse der Risiken einer Anlage bieten. Die Kunden sind nach dem Wertpapierhandelsgesetz nicht gezwungen, die genannten Auskünfte zu erteilen. Zu ihrem eigenen Schutz empfiehlt es sich jedoch, die erforderlichen Angaben zu machen.

Nicht im Sinne des Gesetzes ist es dagegen, den „Gläsernen Kunden“ zu schaffen und so den Wertpapierdienstleistern Daten für Marketingstrategien an die Hand zu geben. Die Fragen sollten sowohl anleger- als auch produktbezogen sein. Die Erhebung von Informationen über den Anleger, die zur Einschätzung der aktuell geplanten Transaktion nicht erforderlich sind, ist vom Wertpapierhandelsgesetz nicht gedeckt. Vielmehr widerspricht eine solche Befragung der Intention des Gesetzgebers, die Interessen der Kunden im Bereich der Wertpapierdienstleistungen in den Vordergrund zu stellen.

Die Wertpapierdienstleistungsunternehmen haben ihren Kunden alle zweckdienlichen Informationen zur Verfügung zu stellen, die diese in die Lage versetzen, eine ihren Interessen entsprechende Anlageentscheidung zu treffen. Nur in Kenntnis

aller maßgeblichen Umstände können die Anleger sachgerechte Entscheidungen treffen. Hierzu gehören Informationen wie Aufschläge, Provisionen, Gebühren, Auszahlungsfristen und vor allem die spezifischen Ertragschancen und Verlustrisiken einer Anlageform. Für die Kundenbetreuer stellt sich damit die anspruchsvolle Aufgabe, Erfahrungen und Möglichkeiten ihrer Kunden unter Berücksichtigung der Risiken des geplanten Geschäftes einzuschätzen. Damit kommt der gezielten Aus- und Fortbildung der Kundenbetreuer eine besondere Bedeutung zu.

Besondere Verhaltensregeln

Die besonderen Verhaltensregeln enthalten vom allgemeinen Interessenwahrungsgrundsatz abgeleitete Verbote für bestimmte Bereiche des Wertpapiergeschäftes. Sie knüpfen an die Händler- und Beraterregeln an, die schon vor Inkrafttreten des Wertpapierhandelsgesetzes Vorschriften für die ordnungsgemäße Erbringung von Wertpapierdienstleistungen enthielten. Diesen Regeln hatten sich Kreditinstitute, Makler und Anlageberater freiwillig unterworfen; sie unterlagen wie die Insiderhandels-Richtlinien der Überprüfung seitens der Insider-Prüfungskommissionen an den Börsen. Zum effektiven Schutze der Kunden war jedoch eine gesetzliche Regelung erforderlich.

Untersagt sind Anlageempfehlungen, die nicht mit den Interessen der Kunden übereinstimmen, und solche, mit denen vorrangig Eigeninteressen der Wertpapierfirmen verfolgt werden, insbesondere um den Preis des Wertpapiers in eine bestimmte Richtung zu lenken.

Ausdrücklich verboten ist auch das sogenannte Frontrunning, d.h. Eigen-geschäfte, die in Kenntnis eines Kundenauftrages abgeschlossen werden und Nachteile für den Kunden zur Folge haben können.

Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten

Den Wertpapierdienstleistern obliegen Dokumentations- und Aufbewahrungspflichten hinsichtlich der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen. Sie dienen im wesentlichen dazu, die Kontrolle des Geschäftsablaufes und in diesem Zusammenhang erteilter Weisungen zu ermöglichen. Aufzuzeichnen ist die Auftragserteilung, einschließlich hierzu erteilter Anweisungen des Kunden, und die Auftragsausführung, beides mit genauer Zeitangabe. Diese Unterlagen sind mindestens sechs Jahre aufzubewahren. Verstöße gegen diese Pflichten können vom BAWe mit einem Bußgeld von bis zu 100.000 DM geahndet werden.

Organisationspflichten

Hand in Hand mit den Verhaltensregeln, die die Wertpapierdienstleistungsunternehmen ihren Kunden gegenüber zu erfüllen haben, gehen die Vorschriften zu den Organisationspflichten der Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Die sogenannte Compliance bedeutet die Verpflichtung, den Geschäftsbetrieb so zu organisieren, daß die Erfüllung der Verhaltenspflichten gewährleistet ist. Dazu zählen angemessene interne Kontrollen sowie eine Organisation, die geeignet ist, Interessenkonflikte möglichst gering zu halten.

Wenn ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen bestimmte Produkte anbietet, muß es sachlich und personell in der Lage sein, auf die Ereignisse an den entsprechenden Wertpapier- und Terminmärkten zu reagieren. Im Hinblick auf die Vielzahl der Finanzinnovationen hat jedes Unternehmen eine Organisation vorzuhalten, die mit der Komplexität des jeweiligen Produktangebotes vereinbar ist. Die Anforderungen an die Organisation sind im Gesetz selbst nicht konkretisiert. Dem BAWe obliegt es, im Rahmen seiner

Befugnis zum Erlaß von Richtlinien, Regeln für die nähere Ausgestaltung der Organisationspflichten aufzustellen. Die Anforderungen bestimmen sich für die einzelnen Wertpapierdienstleister nach deren Produktangebot. Aufgrund der unterschiedlichen Erfordernisse bei den Wertpapierdienstleistungsunternehmen können im Rahmen von Richtlinien nur Mindeststandards festgelegt werden.

Zu den Grundvoraussetzungen für die Einhaltung der Verhaltensregeln gehört das Prinzip der Funktions-trennung, das die Trennung von Handel, Abwicklung und Kontrolle vorschreibt. Bereits 1980 hat das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen dieses Prinzip in einer Verlautbarung festgeschrieben und nun in seiner Verlautbarung über die Anforderungen an das Betreiben von Handelsgeschäften der Kreditinstitute vom Oktober 1995 bestätigt. Auch das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel folgt diesen Grundsätzen.

Die funktionale und organisatorische Trennung des Handels von den anderen Bereichen ist eine der wichtigsten Voraussetzungen für die Vermeidung von Interessenkollisionen. Ist ein Unternehmen so organisiert, daß der einzelne Mitarbeiter nur Zugang zu den Informationen erhält, die er für seine Tätigkeit benötigt, sinkt die Möglichkeit einer mißbräuchlichen Verwendung beträchtlich. Zudem wird er nicht in Verdacht geraten können, Insiderkenntnisse ausgenutzt zu haben. Wohlverstandene Compliance in Form von Trennung der Arbeitsbereiche dient somit sowohl dem Anlegerschutz als auch dem Schutz der Wertpapierdienstleistungsunternehmen und deren Angestellten.

Organisationspflichten (§ 33 WpHG)

Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen

1. ist verpflichtet, die für eine ordnungsgemäße Durchführung der Wertpapierdienstleistung notwendigen Mittel und Verfahren vorzuhalten und wirksam einzusetzen;
2. muß so organisiert sein, daß bei der Erbringung der Wertpapierdienstleistung Interessenkonflikte zwischen dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen und seinen Kunden oder Interessenkonflikte zwischen verschiedenen Kunden des Wertpapierdienstleistungsunternehmens möglichst gering sind;
3. muß über angemessene interne Kontrollverfahren verfügen, die geeignet sind, Verstößen gegen Verpflichtungen nach diesem Gesetz entgegenzuwirken.

Chinese Walls

bezeichnen die strikte Abschottung eines Vertraulichkeitsbereiches, etwa eines Geschäftsbereiches, einer Abteilung oder einer Gruppe, gegenüber anderen Bereichen (z.B. Handel, Vertrieb, Research) durch organisatorische Maßnahmen. Solche Maßnahmen können in der Gestaltung der Verteiler, der räumlichen Trennung oder der strengen Aufgabenzuteilung liegen. Damit soll erreicht werden, daß vertrauliche Informationen, insbesondere über Kunden, die innerhalb der Bereiche anfallen, diesen Vertraulichkeitsbereich grundsätzlich nicht verlassen. Werden Vertraulichkeitsgrenzen überschritten (Wall Crossing), so ist dies in geeigneter Form zu dokumentieren.

Von ebenso großer Bedeutung ist die Einrichtung von Vertraulichkeitsbereichen, etwa die Trennung des Eigenhandels vom Kundengeschäft.

Zur Überwachung der unternehmensinternen Informationsflüsse ist in aller Regel der Aufbau und Unterhalt spezieller Abteilungen, sogenannter Compliance-Organisationen, erforderlich. Zumeist zeichnen Compliance-Officer, die direkt dem Vorstand berichten, dafür verantwortlich, daß Sicherungs- und Kontrollvorkehrungen – gerade auch für die elektronische Datenverarbeitung – in ausreichendem Maße getroffen werden.

Im Rahmen der Organisation müssen auch Geschäfte von Mitarbeitern, die aufgrund ihrer Tätigkeit Zugang zu vertraulichen Informationen haben, überwacht werden, um sicherzustellen, daß Transaktionen nicht gegen die Interessen der Kunden oder der Bank getätigt werden. In diesem Bereich, insbesondere bei Fragen betreffend Mitarbeitergeschäfte und Compliance-Organisationen, berühren sich die Zuständigkeiten des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen und des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel.

Die Kompetenzabgrenzung zur Vermeidung von Doppelregulierungen folgt dem Grundsatz, daß die Bankenaufsicht für die Solvenzaufsicht der Kreditinstitute tätig wird und das BAWe für die Wahrung der Kundenschutzbelange im Wertpapierbereich eintritt. Die vom Bundesaufsichtsamte für das Kreditwesen erlassenen Leitsätze für Mitarbeitergeschäfte enthalten Punkte, die auch für den Kundenschutz erheblich sind. Soweit es den Kundenschutz betrifft, ist die Zuständigkeit auf das BAWe übergegangen. Aus diesem Grund wird die Einhaltung der kundenschützenden Regelungen der Mitarbeiterleitsätze im Rahmen der Prüfungen der Verhaltensregeln geprüft. Dies sind im einzelnen:

- ◆ die Regelung zum Schutz von Vollmachtdepots,
- ◆ Disposition gegen Kundenorders,
- ◆ Front- und Parallelrunning,
- ◆ Ordererteilung,
- ◆ Geschäfte zu nicht marktgerechten Bedingungen und
- ◆ das Verbot des Mißbrauchs des Abwicklungssystems zu Lasten der Kundschaft.

Gegenwärtig erhält das Bundesaufsichtsamte aufgrund der von ihm in Auftrag gegebenen Prüfungsberichte der Wirtschaftsprüfer eine erste Übersicht über die von den Instituten bereits verwirklichten Maßnahmen zum Aufbau von Compliance-Organisationen. Gespräche mit den Compliance-Beauftragten einzelner Institute haben gezeigt, daß in den letzten Jahren bereits große Anstrengungen getätigt worden sind. Erfreulich ist auch die Entwicklung, daß sich mehrere Compliance-Zirkel bankübergreifend zum Erfahrungsaustausch zusammengefunden haben.

Besondere rechtliche Probleme bei Ansagegeschäften

Im Berichtszeitraum kam es im Zusammenhang mit Untersuchungen wegen des Verdachts auf Insiderhandel auch zu Diskussionen über die Zulässigkeit von Ansagegeschäften. Das BAWe hat deshalb im Dezember 1995 sowohl den betroffenen Banken als auch dem Zentralen Kreditausschuß seine Bewertung der Ansagegeschäfte übermittelt. Die Kreditinstitute wurden aufgefordert, sich künftig entsprechend zu verhalten.

Die Verhaltensregeln schränken nach Ansicht des BAWe die Möglichkeit der Kreditinstitute, Ansagegeschäfte zur Abwicklung anzunehmen, ein. Ansagegeschäfte sind nachträglich der depotführenden Bank „angesagte“ Aufträge von Kursmaklern und Freimaklern für bereits ausgeführte Order. Sagt der Kurs- oder Freimakler diese Geschäfte auf sein der Handelsüberwachungsstelle bekanntes Geschäftskonto an, bestehen aus Sicht des Wertpapierhandelsgeset-

zes keine Bedenken. Erfolgt die Ansage jedoch auf sein Privatkonto oder das Depot eines Dritten, wird unter drei Aspekten gegen die Verhaltensregeln des Wertpapierhandelsgesetzes verstoßen:

- ◆ Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen muß gemäß § 33 WpHG so organisiert sein, daß bei der Erbringung der Wertpapierdienstleistung Interessenkonflikte zwischen verschiedenen Kunden möglichst gering gehalten werden. Jeder Kunde hat ein Interesse daran, daß sein Auftrag möglichst schnell ausgeführt wird. Ein Kreditinstitut würde jedoch diejenigen, die ihre Order beim Makler direkt plazieren, gegenüber den Kunden bevorzugen, die den Auftrag ordnungsgemäß einem Kreditinstitut erteilen, wenn es eine nachträgliche Ordererteilung für bereits ausgeführte Aufträge akzeptierte.
- ◆ Die Aufzeichnungspflichten nach § 34 WpHG sehen einen bestimmten Orderfluß vor, d.h. eine vorgegebene Abfolge, die ein Auftrag zu durchlaufen hat. Von zentraler Bedeutung ist hier der Zeitstempel, der erst die Erteilung und dann die Ausführung der Order dokumentiert. So soll einer erteilten Kundenorder eine ausgeführte Order zugeordnet werden können. Wird hingegen die bereits ausgeführte Transaktion erst später angesagt, wird der Orderlauf umgedreht. Die Überprüfung des zeitgerechten Börsenpreises ist nicht mehr möglich, wenn der Zeitpunkt der Auftragserteilung nicht nachgewiesen werden kann.
- ◆ Sofern ein Geschäft von einem Makler für ein Drittkonto angesagt wird, besteht die Gefahr, daß die Aufklärungspflichten des Kreditinstitutes diesem Depotinhaber gegenüber und die Einholung der Auskünfte über Ziele und die finanziellen Verhältnisse des Kunden je nach Art des Geschäftes unterlaufen werden (§ 31 WpHG).

Es erscheint auch bedenklich, wenn Händler, die bei anderen Kreditinstituten beschäftigt sind, Geschäfte ansagen. Eine derartige Vorzugsbehandlung von Händlern verstößt ebenfalls gegen die vorgenannten Regeln und birgt zudem die Gefahr, daß die vom Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen festgelegten Mitarbeiterleitsätze unterlaufen werden.

Die Frage, ob Ansagegeschäfte zu den Handelsusancen der Börse gehören und damit grundsätzlich zulässig sind, ist hiervon strikt zu trennen. Diese Entscheidung kann nur die Börsenaufsichtsbehörde des jeweiligen Bundeslandes treffen.

Das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel sieht sich durch die am 7. Februar 1996 erlassene Verfügung des Hessischen Ministeriums für Wirtschaft, Verkehr und Landesentwicklung als zuständiger Börsenaufsichtsbehörde in seiner Ansicht bestätigt. Mittels dieser Verfügung wurde den Kursmaklern an der Frankfurter Wertpapierbörse verboten, Ansagegeschäfte über ihre Privatkonten oder Depots Dritter durchzuführen.

Prüfwesen

Zur Überwachung des Wertpapiergeschäftes hat das BAWe das Recht, Auskünfte und die Vorlage von Unterlagen zu verlangen. Die Überwachung der Einhaltung der Verhaltensregeln erfolgt in der Regel mit Hilfe von Wirtschaftsprüfern und den Prüfern der Prüfungsverbände der Genossenschaftsbanken, des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes und der einzelnen Sparkassenverbände, die vom BAWe mindestens einmal jährlich mit der Prüfung des Wertpapierdienstleistungsgeschäftes beauftragt werden. Das Amt kann diese Prüfungen auch in Eigenregie durchführen. Ab 1996 wird auch die Einhaltung der Pflicht, jedes Geschäft in börsengehandelten Werten dem BAWe zu melden, untersucht.

Ergeben sich bei der Prüfung bzw. der Auswertung der Prüfungsberichte Unregelmäßigkeiten, so wird dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen aufgegeben, die Mißstände zu beseitigen. Erweisen sich Mängel als nicht behebbare oder kommt ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen der Aufforderung nicht nach, so hat das BAWe aufgrund des im Wertpapierhandelsgesetz festgelegten Informationsaustausches die für die Zulassung dieser Unternehmen zuständigen deutschen Aufsichtsstellen zu unterrichten. Dies sind das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen hinsichtlich der Kreditinstitute, die Börsenaufsichtsbehörde des Landes im Falle von Kursmaklern und die Börsengeschäftsführung bei Freimaklern. Diese Aufsichtsstellen haben im Rahmen ihrer Zuständigkeiten zu prüfen, ob aufsichtsrechtliche Maßnahmen, im äußersten Fall ein Lizenzentzug, in Betracht kommen.

Das BAWe ist berechtigt, neben den regelmäßigen jährlichen Prüfungen, von den Wertpapierdienstleistungsunternehmen, den mit diesen verbundenen Unternehmen sowie den Geschäftsleitern und mit den Geschäften befaßten Angestellten Auskünfte und die Vorlage von Unterlagen zu verlangen. Es macht von diesem Recht Gebrauch, wenn sich Anhaltspunkte dafür ergeben, daß von einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen gegen die Verhaltensregeln verstoßen worden ist.

Im April 1995 hat das Amt 435 Prüfungsaufträge erteilt, darunter flächendeckend für den gesamten Bereich der Privatbanken. Die Sparkassen, Volks- und Raiffeisenbanken werden grundsätzlich von den jeweiligen Prüfungsverbänden geprüft, die ihre Abschlußberichte dem BAWe zukommen lassen. Bei zahlreichen Prüfungen waren Mitarbeiter des Amtes zugegen. Gegenstand der Prüfung ist, ob und wie die Kreditinstitute den Verhaltens- und Organisationspflichten nachkommen. Zudem werden die Einhaltung der kundenschützenden Regelungen der Leitsätze über die Mitarbeitergeschäfte und der Handelsgeschäftsverlautbarung des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen, die Auswahl und Ausbildung der Kundenberater sowie die Qualifikation und Stellung des Compliance-Beauftragten begutachtet. Wichtig sind auch Anzahl und Art der Kundenbeschwerden und die Regelung dieser Beschwerden durch die Kreditinstitute.

Die Auswertung der Prüfungsberichte wird dem BAWe Basismaterial für die beabsichtigte Aufstellung von Richtlinien geben, nach denen für den Regelfall beurteilt werden soll, ob die gesetzlichen Anforderungen an die Verhaltensregeln erfüllt sind. Von besonderem Interesse sind hierbei die in tatsächlicher und rechtlicher Hinsicht aufgetretenen Schwierigkeiten bei der Anwendung des Gesetzes. Der Erlaß dieser Richtlinien wird für die zweite Hälfte des Jahres 1996 angestrebt.

Beschwerden

Die Überwachung der Einhaltung der Verhaltensregeln erfolgt – abgesehen von den genannten Prüfungen – auch durch die Auswertung von Kundenbeschwerden, die sich auf die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen beziehen. Die im BAWe eingehenden Kundenbeschwerden werden zentral erfaßt und bearbeitet. Darüber hinaus wurden die mit der Prüfung des Wertpapierdienstleistungsgeschäftes befaßten Prüfer angehalten, bei der jährlichen Prüfung besonders auf die Bearbeitung und den Umgang mit Kundenbeschwerden, die die Wertpapierdienstleistungsunternehmen selbst erreichten, zu achten.

Im Jahre 1995 sind dem BAWe 61 schriftliche Anfragen und Beschwerden zugegangen – eine vergleichsweise geringe Zahl, die sich sicher mit zunehmender Bekanntheit des Amtes unter den Anlegern erhöhen wird. Die Reklamationen beziehen sich häufig auf die Einholung von Angaben zu den finanziellen Verhältnissen und zu Anlagezielen der Kunden durch die Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Manche Kunden, aber auch Datenschutzbeauftragte der Länder, äußerten

Bedenken gegen die weitgehenden Angaben, die in einigen Fällen in den von der Kreditwirtschaft verwendeten Fragebögen verlangt werden. Teilweise werden darin der eheliche Güterstand, die Anzahl der unterhaltsberechtigten Kinder, das jährliche Haushaltseinkommen und die Höhe des Verfügungskredites, die gesamten Vermögenswerte und Verbindlichkeiten abgefragt. Bisweilen sollen die Kunden neben Kreditkarten und Versicherungen auch die Zahl der Depots und der Bankverbindungen offenbaren, die sie gegenwärtig für ihre Wertpapiergeschäfte nutzen.

Das Gesetz verlangt die Einholung von Kundenangaben nur insoweit, als es zur Wahrung der Interessen der Kunden und im Hinblick auf Art und Umfang der beabsichtigten Geschäfte erforderlich ist. Wichtig dabei ist, daß die Kreditinstitute aus dem Wertpapierhandelsgesetz kein Recht auf lückenlose Befragung ihrer Wertpapierkunden ableiten können. Die Fragen müssen vielmehr anleger- und produktbezogen sein. Will ein Kunde beispielsweise Bundesobligationen erwerben, sollte die Art der Fragen anders ausfallen als bei potentiellen Käufern von Optionscheinen. Zudem wird teilweise verkannt, daß die Wertpapierdienstleistungsunternehmen auf die ihnen bereits vorliegenden Informationen aus früheren Wertpapiergeschäften der Kunden zurückgreifen können.

Richtlinien und Verordnung des BAWe

Das BAWe hat die Ermächtigung zum Erlaß von Richtlinien, die die im Wertpapierhandelsgesetz enthaltenen Verhaltensregeln konkretisieren und für die Praxis besser handhabbar machen. Dadurch besteht die Möglichkeit, flexibel auf die jeweiligen Anforderungen – insbesondere bei unterschiedlichen Typen von Wertpapierdienstleistern – zu reagieren und die Regelungen den Markterfordernissen anzupassen. Die Richtlinien werden sich nicht an die Anleger, sondern an die Erbringer von Wertpapierdienstleistungen wenden. Anhand dieser Richtlinien wird das BAWe beurteilen, ob die Verhaltenspflichten eingehalten werden.

Auf der Grundlage der Prüfungsergebnisse aus dem Jahr 1995 und den bei der Beobachtung des deutschen Marktes gewonnenen Erkenntnissen soll eine erste Richtlinie zu den Aufklärungspflichten 1996 erarbeitet werden. Als klärungsbedürftig wird unter anderem die Frage des Umgangs mit dem Direktbankgeschäft, insbesondere dem Discount-Broking-Geschäft, angesehen. Discount-Broker bieten Wertpapierdienstleistungen losgelöst von der Beratungsleistung an; dennoch haben auch sie die Erfordernisse des Wertpapierhandelsgesetzes zu erfüllen. Wettbewerb unter den Wertpapieranbietern ist wichtig. Dieser Wettbewerb – in dem Fall über den Preis – darf aber nicht dazu führen, daß Kundeninteressen vernachlässigt werden. Das Wertpapierhandelsgesetz verpflichtet ausdrücklich zur Aufklärung der Anleger, nicht jedoch zu zwangsweiser Beratung. Nach dem Grundsatz der Vertragsfreiheit

können Investoren Wertpapiergeschäfte ohne Beratung abschließen; das Wertpapierhandelsgesetz verlangt lediglich, daß dies in Kenntnis des verstärkten Risikos geschieht. Daher sind auch Discount-Broker verpflichtet, die Schutzbedürftigkeit ihrer Kunden zu prüfen. Die Ausgestaltung der Informationspflicht im einzelnen muß konkretisiert werden. Als gangbarer Weg erscheint die bereits von einigen Banken praktizierte Einteilung der Discount-Kunden in unterschiedliche Risikoklassen wie etwa konservativ, risikobewußt, spekulativ.

Dem BAWe wurde darüber hinaus vom Bundesministerium der Finanzen die Ermächtigung übertragen, durch Rechtsverordnung die Modalitäten der Prüfung des Wertpapierdienstleistungsgeschäftes festzulegen. Diese Verordnung, die Art und Weise der Prüfung und Einzelheiten zum Prüfungszeitpunkt festlegen wird, wird im Laufe des Jahres 1996 nach Auswertung der bisher durchgeführten Prüfungen in Angriff genommen.

ANLEGERSCHUTZ

HINTERLEGUNG VON

VERKAUFSPROSPEKTEN

Zur Umsetzung der EG-Richtlinie zur Koordinierung der Bedingungen für die Erstellung, Kontrolle und Verbreitung des Prospektes, der im Falle öffentlicher Angebote von Wertpapieren zu veröffentlichen ist, wurde das Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz (VerkProspG) vom 13. Dezember 1990 erlassen.

Ziel des Gesetzes ist die Veröffentlichungspflicht von Verkaufsprospekten für Wertpapiere, die nicht zum Börsenhandel zugelassen sind, zur Verbesserung des Anlegerschutzes. Die Anleger sollen die Möglichkeit erhalten, Informationsmaterial über öffentlich angebotene Wertpapiere bei den angegebenen Zahlstellen

anzufordern. Bis zur Schaffung des Wertpapier-Verkaufsprospektgesetzes bestand eine derartige Informationsmöglichkeit nur für börsengehandelte Wertpapiere.

Wertpapierverkaufsprospekte sind für den Anlegerschutz unentbehrlich, gerade bei einem Angebot nicht börsennotierter Wertpapiere. Die Anleger müssen umfassend und verlässlich über das betreffende Wertpapier informiert werden, um sachgerechte Entscheidungen hinsichtlich ihrer Investitionen treffen zu können. Werden sie nicht ausreichend aufgeklärt, sind spätere Haftungsansprüche und Klagen nicht auszuschließen.

Nach dem Verkaufsprospektgesetz sind die Anbieter von Wertpapieren, für die eine amtliche Notierung nicht beantragt ist, verpflichtet, ein Exemplar des Verkaufsprospektes beim Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel zu hinterlegen. Für die Hinterlegung der Prospekte werden Gebühren erhoben.

Verkaufsprospekt

Vor dem erstmaligen öffentlichen Angebot eines Wertpapiers ist vom Anbieter grundsätzlich ein sogenannter Verkaufsprospekt zu veröffentlichen (Prospektspflicht). Rechtliche Grundlage dafür ist das Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz. Danach ist der Prospekt spätestens drei Werktage vor Beginn der Zeichnungsfrist zu veröffentlichen. Hat der Emittent gleichzeitig die Einführung der neuen Werte in den Amtlichen Handel beantragt, ist der zu publizierende Verkaufsprospekt zugleich Börsenzulassungssprospekt. Dessen Inhalt ist in der Börsenzulassung-Verordnung geregelt.

Bei Neuemissionen am Regelmärkten oder sonstigen Emissionen, die nicht an einer Börse notiert werden sollen, muß vom Emittenten ein Verkaufsprospekt entsprechend der Verordnung über Wertpapierverkaufsprospekte veröffentlicht werden. An ihn werden im Vergleich zum Börsenzulassungssprospekt geringere Anforderungen gestellt. Der Inhalt orientiert sich an den Unternehmensberichten, die vom Emittenten zu erstellen sind, wenn Wertpapiere zum Regelmärkten zugelassen werden sollen.

Verstöße gegen die Veröffentlichungspflichten können vom BAWe mit Bußgeldern von bis zu 100.000 DM geahndet werden. Hinterlegt der Anbieter den Verkaufsprospekt nicht oder nicht rechtzeitig, kann eine Geldbuße bis zu 50.000 DM verhängt werden.

Zentralisierung

Das BAWe übernahm die Zuständigkeit für die Anwendung des Wertpapier-Verkaufsprospektgesetzes mit Wirkung vom 1. Januar 1995 von den Zulassungsstellen der acht deutschen Wertpapierbörsen. Mit der Übertragung der Zuständigkeit von den Börsen auf eine zentrale Bundesbehörde wird für alle Anbieter ein einheitliches Verfahren innerhalb des Bundesgebietes sichergestellt. Den Emittenten bietet dies mehr Rechtssicherheit, da früher übliche regionale Unterschiede bei der Auslegung der Prospektpflicht nun vermieden werden.

Die Auslegung der gesetzlichen Ausnahmenvorschriften war im Jahr 1995 einer der Schwerpunkte bei der Anwendung des Verkaufsprospektgesetzes. Zahlreiche Anfragen von Emittenten wurden beantwortet. Beispielsweise wurde geklärt, daß Genußscheine und Optionsscheine keine Schuldverschreibungen im Sinne einer Ausnahmenvorschrift (§ 3 Nr. 2 VerkProspG) sind. Viele Fragen hat auch die Ausnahme von der Prospektpflicht für das Angebot von Wertpapieren an einen begrenzten Personenkreis hervorgerufen.

Bekanntmachung zum Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz

Das Bundesaufsichtsamt hat in seiner Bekanntmachung zum Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz vom 15. April 1996 zum Anwendungsbereich, dem Verfahren und der Auslegung einzelner Vorschriften dieses Gesetzes nach Anhörung der Verbände Stellung genommen.

So wird zum einen klargestellt, daß die Einbeziehung der Wertpapiere in den Freiverkehr als solche kein öffentliches Angebot darstellt. Gleiches gilt, wenn lediglich ein Hinweis auf die Einbeziehung in den Freiverkehr und die Eckdaten der Emission veröffentlicht werden, ohne daß damit eine Aufforderung an die Anleger verbunden ist, unmittelbar Kaufangebote abzugeben.

Darüber hinaus enthält die Bekanntmachung Bestimmungen bezüglich der gesetzlich vorgesehenen Möglichkeit, zunächst einen unvollständigen Verkaufsprospekt zu veröffentlichen und einzelne Angebotsbedingungen vor dem Beginn des öffentlichen Angebotes nachzutragen. Damit ist insbesondere den praktischen Bedürfnissen der Anbieter von Optionsscheinen Rechnung getragen worden, um auf Bewegungen der Finanzmärkte schnell und flexibel reagieren zu können.

Bei der Auslegung der einzelnen Bestimmungen sind auch die Besonderheiten des sogenannten Book-building-Verfahrens berücksichtigt worden, das sich in den letzten Jahren bei Aktienemissionen gegenüber dem herkömmlichen Festpreisverfahren etabliert hat.

Dieses Verfahren ist dadurch gekennzeichnet, daß im Gegensatz zum Festpreisverfahren der Emissionspreis nicht vor der Emission festgelegt wird, sondern die Anleger in die Preisfindung miteinbezogen werden, indem zunächst ein Preisrahmen festgesetzt und der Emissionspreis anschließend anhand der eingegangenen Orders festgelegt wird. Das Book-building-Verfahren durchläuft dabei mehrere Phasen, in denen das Marktinteresse durchleuchtet und der Verkauf der Aktien vorbereitet werden soll. Grundsätzliche Fragen stellen sich bei der Definition des Zeitpunktes des erstmaligen öffentlichen Angebots – wichtig für die Fristenberechnung – und den erforderlichen Angaben in den Verkaufsprospekten.

Das Bundesaufsichtsamt weist in seiner Bekanntmachung darauf hin, daß mit der Aufforderung zur Abgabe von Zeichnungsgeboten, in der Regel mit Beginn der eigentlichen Book-building-Phase, in der alle eingehenden Orders im Orderbuch gesammelt werden, ein öffentliches Angebot vorliegt.

Erste Erfahrungen

Im BAWe wurden im letzten Jahr 211 vollständige Verkaufsprospekte, 161 unvollständige Prospekte und 351 Nachträge zu diesen hinterlegt. Insgesamt wurden darin 2.394 Emissionen zum Verkauf angeboten. Ein Großteil der hinterlegten Verkaufsprospekte betraf das Angebot von Optionsscheinen der in diesem Bereich führenden Kreditinstitute. Aber auch kleinere Finanzintermediäre außerhalb der Kreditwirtschaft reichten Informationsmaterial zur Hinterlegung ein.

Das Bundesaufsichtsamt überwacht die Einhaltung der Fristen bei der Veröffentlichung und Hinterlegung der Prospekte durch die Anbieter. 19 Bußgeldverfahren mußten wegen verspäteter Prospekthinterlegung (zwölf Fälle) bzw. unterlassener Prospekthinterlegung und/oder -veröffentlichung (sieben Fälle) eingeleitet werden. Neun davon wurden mit einer Belehrung beendet, neun Untersuchungen dauern noch an, eine Akte wurde an die Staatsanwaltschaft wegen des Verdachts auf Kapitalanlagebetrug übergeben.

In einer Reihe von Fällen wurden Zeitungsanzeigen für Emissionen mit einem plakativen Hinweis „Prospekt hinterlegt beim Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel“ versehen. So kann der Eindruck entstehen, die Bonität der Wertpapiere bzw. des Anbieters sei durch das BAWe geprüft worden. Eine materielle Prüfung oder Billigung durch das Amt oder durch Wirtschaftsprüfer ist jedoch gesetzlich nicht vorgesehen.

Gebühren

Mit dem Übergang der Zuständigkeit als Hinterlegungsstelle für Verkaufsprospekte nicht amtlich notierter Wertpapiere auf das BAWe wurde auch die von den bisher zuständigen Börsen unterschiedlich gehandhabte Gebührenberechnungspraxis vereinheitlicht. Gemäß den Vorgaben des Verkaufsprospektgesetzes werden die Gebühren entsprechend dem Gesamtausgabepreis der Wertpapiere erhoben. Bei einem Gesamtausgabewert bis zu 5 Mio. DM sind dies 750 DM, bis zu 50 Mio. DM sind es 1.000 DM und über 50 Mio. DM sind es 1.500 DM.

MARKTINTEGRITÄT

INSIDERHANDELSVERBOT

Eine der wichtigsten Bestimmungen im Wertpapierhandelsgesetz ist das Verbot von Insidergeschäften. Insiderhandel ist seit dem 1. August 1994 strafbar und mit Freiheitsstrafe von bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe bedroht. Damit hat der Gesetzgeber deutlich gemacht, daß Insiderhandel kein Kavaliersdelikt ist, sondern ein krimineller Akt, der dem Finanzmarkt erheblichen Schaden zufügen kann. Zur Aufgabe der Überwachung des Insiderhandelsverbots zählt neben der Untersuchung möglicher Insiderfälle seit dem 1. Januar 1996 auch das Sammeln und Auswerten der Meldungen aller getätigten Wertpapier- und Derivategeschäfte sowie die Überwachung dieser Meldepflichten.

Die Kompetenzen des BAWe im Bereich der Insiderüberwachung sind im wesentlichen im 3. Abschnitt des Wertpapierhandelsgesetzes geregelt. Neben den grundsätzlichen Bestimmungen, welche Personen als Insider gelten und welche Geschäfte sie nicht vornehmen dürfen, ist dort die Art und Weise der Insiderüberwachung geregelt. Ziel der Überwachung des Wertpapierhandels ist es, verbotenen Insidergeschäften präventiv wie repressiv entgegenzutreten.

Zur Überwachung von Insideraktivitäten hat der Gesetzgeber dem BAWe eine Reihe von Untersuchungsrechten zur Verfügung gestellt. So können von Wertpapierdienstleistungsunternehmen nähere Angaben zu einzelnen Wertpapier-

geschäften ihrer Kunden oder für eigene Rechnung verlangt werden. Auch die Vorlage von Unterlagen kann verlangt werden. Das BAWe macht nur dann von diesen Rechten Gebrauch, wenn konkrete Anhaltspunkte für verbotene Insidergeschäfte vorliegen. Hierdurch wird gewährleistet, daß Eingriffe in die Sphäre der Kunden auf ein Mindestmaß beschränkt sind.

Das Amt verwendet die ihm von den Wertpapierdienstleistungsunternehmen erteilten Auskünfte nur für die Prüfung, ob ein verbotenes Insidergeschäft vorliegt. Damit sind die Kunden dagegen abgesichert, daß die sie betreffenden Informationen zu anderen Zwecken an Dritte weitergegeben werden. Das BAWe ist zudem ausdrücklich von der sonst für Stellen des öffentlichen Dienstes bestehenden Verpflichtung, Erkenntnisse an die Finanzbehörden zu übermitteln, befreit. Schließlich werden Unterlagen, die personenbezogene Daten betreffen, unverzüglich vernichtet, wenn sie für die Insiderüberwachung nicht mehr benötigt werden.

Im Rahmen der Untersuchungen möglicher Insiderfälle kann das BAWe auch vom Emittenten des Insiderpapiers Auskunft verlangen. Der Emittent muß auf Anfrage nähere Einzelheiten zum Geschehen und Entstehen einer Insider Tatsache offenlegen. Außerdem muß das Unternehmen mitteilen, wer von der Insider Tatsache Kenntnis haben konnte. Dies betrifft nicht nur die verantwortlichen Wissensträger wie etwa die Vorstandsmitglieder, sondern alle, die von der Tatsache wußten.

Das BAWe analysiert, ob im Einzelfall ein Insiderdelikt in Betracht kommt. Es wird geprüft, ob die Tatsache bisher noch nicht öffentlich bekannt war und ob bei deren Bekanntwerden der Kurs des betreffenden Wertpapiers oder Derivats in erheblicher Weise hätte beeinflußt werden können. Wird diese Frage bejaht, stellt das BAWe fest, ob die im fraglichen Zeitraum getätigten Wertpapiergeschäfte für Kunden oder den Eigenbestand des Kreditinstituts oder Börsenmaklers erfolgten. Waren es Kundengeschäfte, müssen die Wertpapierdienstleistungsunternehmen Namen und Adresse der Kunden offenbaren. Diese Daten werden sodann auf Übereinstimmungen mit denen der von Emittenten und anderen Institutionen als Insider benannten Personen verglichen.

Erhärtet sich nach diesen Untersuchungen der Verdacht auf illegale Handlungen, wird der Sachverhalt der zuständigen Staatsanwaltschaft angezeigt, in deren Händen das weitere Vorgehen liegt. In diesem Zusammenhang ist daran zu erinnern, daß das BAWe keine Polizeibehörde ist. Strafrechtliche Ermittlungsmaßnahmen, beispielsweise Durchsuchungen, Beschlagnahmen oder Verhaftungen, werden ausschließlich von den Staatsanwaltschaften oder in deren Auftrag durch die Polizei vorgenommen.

Primär- und Sekundärinsider

Das Gesetz unterscheidet – nicht dem Wortlaut, aber der Sache nach – zwischen Primär- und Sekundärinsidern. Zu den Primärinsidern sind die „klassischen Insider“ wie Vorstands-, Aufsichtsratsmitglieder und Aktionäre, wenn sie denn Zugang zu

sensitiven Informationen haben, zu zählen. Dazu gehören ebenfalls Personen, die kraft ihrer Aufgabe oder Tätigkeit bestimmungsgemäß die nicht öffentlich bekannten, kursrelevanten Informationen erhalten. Typischerweise handelt es sich dabei um Angestellte des Unternehmens, Kreditinstitute, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer, Rechtsanwälte und deren Angestellte, soweit diese nicht

de zu den freiwilligen Insiderhandels-Richtlinien, die vor dem Inkrafttreten des Wertpapierhandelsgesetzes galten, die hierzu keine Bestimmung enthielten.

Sekundärinsider hingegen sind alle Dritten, die Kenntnis von einer Insider Tatsache haben, unabhängig von der Art der Erlangung. Dies kann durch die Weitergabe der

Verbot von Insidergeschäften (§ 14 WpHG)

- (1) Einem Insider ist es verboten,
 1. unter Ausnutzung seiner Kenntnis von einer Insider Tatsache Insiderpapiere für eigene oder fremde Rechnung oder für einen anderen zu erwerben oder zu veräußern,
 2. einem anderen eine Insider Tatsache unbefugt mitzuteilen oder zugänglich zu machen,
 3. einem anderen auf der Grundlage seiner Kenntnis von einer Insider Tatsache den Erwerb oder die Veräußerung von Insiderpapieren zu empfehlen.
- (2) Einem Dritten, der Kenntnis von einer Insider Tatsache hat, ist es verboten, unter Ausnutzung dieser Kenntnis Insiderpapiere für eigene oder fremde Rechnung oder für einen anderen zu erwerben oder zu veräußern.

nur zufällig Kenntnis von Insider Tatsachen erlangen.

Primärinsider sind auch skontroführende Börsenmakler, d.h. die zur amtlichen Preisfeststellung berechtigten Kursmakler. Nach dem Insiderhandelsverbot müssen sich die Informationen nicht ausschließlich auf die Emittenten der Insiderpapiere beziehen, auch mit privilegiertem Wissen über die Insiderpapiere selbst kann der Tatbestand erfüllt werden. Die Kenntnis der Orderlage für ein Wertpapier und die damit verbundene Möglichkeit, die nächste Preisfeststellung absehen zu können, ist damit Insiderwissen. Darin liegt einer der wesentlichen Unterschie-

Informationen durch einen Primärinsider geschehen sein, durch das – bewußte oder versehentliche – Mithören einer Unterhaltung, aber ebenso durch zufälliges Finden von Unterlagen oder Computerdateien. Beispielhaft seien der Ehepartner oder der (Taxi-)Chauffeur genannt; sie gelangen in der Regel nicht bestimmungsgemäß an Insiderinformationen. Dem Dritten muß jedoch bewußt sein, daß er über Vorzugswissen verfügt.

Die Differenzierung ist notwendig, weil das Gesetz Primär- und Sekundärinsider abgestuften Verboten unterwirft. Sekundärinsidern ist lediglich der Handel mit Insiderpa-

pieren verboten, Primärinsidern darüber hinaus auch die Weitergabe der Information und die Empfehlung, in den betreffenden Papieren zu handeln. Dies resultiert aus ihrer besonderen Vertrauensposition, die es erforderlich macht, sorgfältig mit dem ihnen anvertrauten Wissen umzugehen.

Aufgedeckte Insiderfälle

Das BAWe hat im ersten Jahr seines Bestehens 60 Sachverhalte wegen des Verdachts auf Insiderhandel aufgegriffen, von denen 30 ohne weitere Auskunftsersuchen eingestellt wurden. Auffälligkeiten konnten in diesen Fällen beispielsweise durch öffentliche Kauf- oder Verkaufempfehlungen von Finanzanalysten oder durch allgemeine Marktentwicklungen hinreichend erklärt werden.

In den verbleibenden 30 Fällen hat das Amt vertiefte Untersuchungen angestellt. Davon wurden in 24 Fällen insgesamt 1.669 Auskunftsersuchen vor allem an Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Emittenten gerichtet. Davon gingen 1.401 an Kreditinstitute, 35 an Emittenten und 233 an andere, wie Makler, Behörden, Wirtschaftsprüfer etc. Sechs Sachverhalte befanden sich Ende 1995 noch in der Vorprüfung, ob Auskunftsersuchen angezeigt sind. In acht Verfahren ergaben sich konkrete Anhaltspunkte für Insideraktivitäten. Hier erfolgte – wie vom Wertpapierhandelsgesetz vorgesehen – die Abgabe an die zuständigen Staatsanwaltschaften. Die übrigen 16 Fälle wurden eingestellt, da sich der Anfangsverdacht nicht aufrecht erhalten ließ. Von den an die Staatsanwaltschaft abgegebenen Verfahren wurden vier abge-

schlossen: zwei durch Einstellung und zwei durch rechtskräftige Verurteilung.

Im ersten Fall, der zu einer Verurteilung führte, stellte das BAWe im Frühjahr 1995 aufgrund eigener Untersuchungen Tatsachen fest, die den Verdacht einer Insiderstraftat begründeten. Das BAWe zeigte den Sachverhalt der Staatsanwaltschaft Frankfurt am Main an und übermittelte seine Untersuchungsergebnisse. Durch die sich anschließenden staatsanwaltschaftlichen Ermittlungen konnte der Verdacht weiter konkretisiert werden. Nach Konfrontation mit den Ermittlungsergebnissen legte der Tatverdächtige ein Geständnis ab.

Er verwaltete das Aktiendepot der Inhaberkategorie und wußte frühzeitig um unmittelbar bevorstehende negative Entwicklungen für das Unternehmen. Er verkaufte unter Ausnutzung dieser Kenntnisse Vorkaufsaktien der Gesellschaft, noch bevor diese deutliche Kursverluste hinnehmen mußten. Die Staatsanwaltschaft beantragte daraufhin Strafbefehl wegen Insiderhandels; dieser ist seit dem 17. August 1995 rechtskräftig. Mit ihm wurde eine Verwarnung ausgesprochen und die Verhängung einer Gesamtgeldstrafe von 180 Tagessätzen à 10.000 DM, also insgesamt 1,8 Mio. DM, für den Fall vorbehalten, daß sich der Verurteilte nicht bewährt; die Bewährungszeit beträgt zwei Jahre. Außerdem wurde der Verurteilte verpflichtet, als Bewährungsaufgabe 600.000 DM an gemeinnützige Einrichtungen zu entrichten.

Die zweite Verurteilung erfolgte in einem besonders sensiblen Bereich. Im August 1995 stellte die Handelsüberwachungsstelle der Frankfurter Wertpapierbörse Unregelmäßigkeiten bei der Preisfeststellung eines Kursmaklers fest. Auf Anforderung des BAWe – nach Unterrichtung durch die Börsenaufsichtsbehörde des Landes Hessen – übersandte die Handelsüberwachungsstelle die entsprechenden Unterlagen. Eine Untersuchung wegen des Verdachts auf rechtswidrigen Insiderhandel wurde eingeleitet und die fraglichen Wertpapiergeschäfte anhand der Geschäftsbücher des Kursmaklers und von Bankunterlagen rekonstruiert. Das Ergebnis dieser Untersuchung und weitere Ermittlungen der Staatsanwaltschaft führten dann zur Beantragung eines Strafbefehls beim Amtsgericht Frankfurt am Main. Dem Kursmakler wurde vorgeworfen, seine Kenntnis der Orderlage in ihm zur amtlichen Preisfeststellung zugeteilten Aktien für Insidergeschäfte ausgenutzt zu haben. Gegenstand des Strafbefehls sind zwölf solcher in der Zeit von Januar 1995 bis Juli 1995 zum Nutzen Dritter getätigter Geschäfte mit Gewinnen jeweils zwischen 1.300 und 13.000 DM. Mit dem am 27. November 1995 rechtskräftig gewordenen Strafbefehl wurde eine Verwarnung ausgesprochen und die Verhängung einer Gesamtgeldstrafe von 180 Tagessätzen à 3.000 DM unter einjähriger Bewährung vorbehalten. Als Bewährungsaufgabe hatte der Verurteilte insgesamt 150.000 DM an gemeinnützige Einrichtungen und die Staatskasse zu leisten.

Besondere rechtliche Probleme

Insiderinformationen sind nicht öffentlich bekannte Tatsachen, die im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens geeignet sind, den Kurs der Insiderpapiere erheblich zu beeinflussen. Tatsachen müssen der Überprüfung zugängliche Informationen sein, die sich von bloßen Meinungen, Ansichten und Werturteilen unterscheiden.

Die Festlegung dessen, was als erheblich kursrelevante Tatsache im Sinne des § 13 WpHG zu gelten hat, kann im Einzelfall Anwendungsprobleme aufwerfen. Eine gesetzliche Definition der Erheblichkeit gibt es nicht. Eine konkrete Prozentzahl bietet sich als Maßstab nicht an, da jedes Wertpapier eigene übliche Schwankungsbreiten hat. Es muß folglich sowohl die „Schwere“ eines Ereignisses wie auch die Marktbreite des betroffenen Wertpapiers im Einzelfall berücksichtigt werden. Bei Wertpapieren mit hoher Volatilität sind Schwankungen von 5 % und mehr nichts Ungewöhnliches, während bei den stark gehandelten Aktien schon Schwankungen von 2-3 % erheblich sein können. Das BAWe geht daher davon aus, daß Preisbewegungen, die die übliche Volatilität des konkreten Wertes zuzüglich eines geringen Toleranzwertes überschreiten, als erheblich zu gelten haben. Bei den bisher vertieft untersuchten Fällen handelte es sich stets um Tatsachen, die in evidenter Weise die Börsenpreise beeinflussen.

Neben den „klassischen“ Insiderfällen griff das BAWe auch Fälle auf, in denen Börsenteilnehmer (Makler, Maklerangestellte, Händler) ihr Wissen über die nicht öffentlich

bekannt Orderlage zu Geschäften ausnutzen. Ausnutzung ist dann gegeben, wenn der Insider seinen Wissensvorsprung in einer Art nutzt, die von der Rechtsordnung nicht gedeckt ist. Informationen, die zur ordnungsgemäßen Ausübung der Tätigkeit benötigt werden, können natürlich verwendet werden. Ein Eingriff in die Berufsausübungsfreiheit beispielsweise der Makler ist vom Gesetzgeber nicht gewollt. Verstößt der Makler allerdings bei einer Transaktion gegen die Börsenregeln, indem er etwa Eigengeschäfte auf sein Privatkonto oder das eines Dritten leitet, um sich oder diesem Dritten einen unrechtmäßigen Vermögensvorteil zu verschaffen, so verwendet er sein privilegiertes Wissen rechtswidrig und macht sich des Insiderhandels strafbar.

Meldesystem und Marktüberwachung

Seit 1. Januar 1996 sind gemäß § 9 WpHG alle börslichen und außerbörslichen Geschäfte in börsennotierten Wertpapieren und Derivaten auf elektronischem Wege an das BAWe zu melden.

Ziel der Meldepflicht ist die Aufdeckung von Verstößen gegen das Insiderhandelsverbot oder gegen die Ad hoc-Publizitätspflicht. Die deutschen Kreditinstitute, die Niederlassungen ausländischer Kreditinstitute und die übrigen Mitglieder deutscher Börsen sind verpflichtet, alle Transaktionen in allen Wertpapieren und Derivaten, die an einer Börse eines Mitgliedstaates der Europäischen Union oder eines Vertragsstaates des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zum Börsenhandel zugelassen sind, an das BAWe zu melden.

Das Wertpapierhandelsgesetz erlaubt, die nähere Ausgestaltung der Meldepflicht, insbesondere Inhalt, Art, Umfang und Form, zulässige Datenträger und Übertragungswege der Mitteilung, in einer Rechtsverordnung zu regeln. Mit seiner am 21. Dezember 1995 erlassenen Verordnung über die Meldepflicht beim Handel mit Wertpapieren und Derivaten (Bundesgesetzblatt Teil I, S. 2094 ff. vom 30. Dezember 1995) hat das BAWe die Meldepflichten konkretisiert. Danach haben die Meldepflichtigen einen Meldesatz nach Maßgabe eines Meldebogens und einer Feldbeschreibung von insgesamt 61 in Betracht kommenden Positionen zu erstellen. Gesetzlich vorgeschriebene Bestandteile der Meldung sind insbesondere

- ◆ die Bezeichnung des Wertpapiers oder Derivats sowie die Wertpapierkennnummer,
- ◆ Datum und Uhrzeit des Geschäftsabschlusses,
- ◆ Kurs, Stückzahl und Nennbetrag der Wertpapiere oder Derivate,
- ◆ Angaben zur Identifikation der beteiligten Wertpapierdienstleistungsunternehmen,
- ◆ die Angabe, ob es sich um ein börsliches oder außerbörsliches Geschäft handelt,
- ◆ ein Kennzeichen zur Identifikation des Geschäftes,
- ◆ die Angabe, ob Eigen- oder Kundengeschäft.

Der Name des auftraggebenden Depotinhabers ist in der Meldung nicht enthalten, da in diesem Verfahrensstadium eine Durchbrechung des Bankgeheimnisses ohne jede Berechtigung wäre.

Das BAWe erhält seit Jahresbeginn 1996 täglich circa 300.000 bis 450.000 Mitteilungen. Bei einem derartigen Datenumfang liegt es auf der Hand, daß die Meldungen entsprechend der gesetzlichen Anforderung auf elektronischem Wege übertragen werden müssen. Das BAWe unterhält ein eigenes Rechenzentrum, das es erlaubt, die Wertpapiergeschäfte systematisch nach verschiedenen Ansätzen zu analysieren und nach Hinweisen auf Insideraktivitäten zu untersuchen. Der Aufbau eines Überwachungsprogramms, das insiderrelevante Auffälligkeiten automatisch herausfiltert, hat begonnen.

Es zeigte sich schon in einer frühen Phase der Konzeption des automatischen Verfahrens, nämlich bereits vor Gründung des Amtes, daß viele der Marktteilnehmer aus unterschiedlichen Gründen ein Interesse daran hatten, nicht unmittelbar eigenständig an das BAWe zu melden, sondern sich der Dienstleistung eines Dritten zu bedienen. Hierfür kam insbesondere die Deutsche Wertpapierdaten-Zentrale GmbH (DWZ) in Frage. Aus diesem Grunde wurde durch die DWZ in Zusammenarbeit mit Arbeitskreisen der Spitzenverbände und mit Vertretern des BAWe ein Projekt durchgeführt, aus dem im April 1995 das Verfahren T.R.O.N. (Transaction Reporting over Network) zur elektronischen Übertragung der Daten an das DWZ-eigene Rechenzentrum hervorging.

Dem BAWe blieb vom Zeitpunkt seines Tätigwerdens an lediglich ein Jahr zur Konzeption und Realisierung eines Verfahrens zur Aufnahme und Verarbeitung des umfangreichen Datenstroms. Es wurde ein kostengünstiges System entwickelt – das

Inhouse-Projekt DUMP 9 (Datentechnische Umsetzung des Meldewesens nach § 9 WpHG) –, das mit der Einführung der Meldepflicht termingerecht am 1. Januar 1996 in Betrieb ging.

Das Konzept zu DUMP 9 beruht auf einer Client-Server-Lösung. Dabei dient ein extrem leistungsfähiges, parallelisiertes Multiprozessorsystem der Massendatenhaltung und -verarbeitung (Server). Die Anwender können die verarbeiteten und aufbereiteten Daten unmittelbar mit Hilfe ihrer Arbeitsplatzrechner (Clients) ohne zusätzliches Equipment abrufen; dies bedeutet effektive Funktionalität mittels Bürokommunikationssystem.

Der überwiegende Teil der Datensätze wird von der DWZ im Auftrag über eine Direktleitung an das BAWe-Rechnersystem übertragen. Ein geringer Teil der Meldepflichtigen überträgt ihre Transaktionen über eine X.400-Anbindung an das BAWe. Die einkommenden Datensätze werden im BAWe auf formale und sachliche Richtigkeit geprüft (plausibilisiert) und unter Berücksichtigung der zulässigen Merkmale der Meldepflichtigen BAWe-intern identifiziert (normalisiert). Die Daten werden anschließend zur weiteren Verarbeitung in eine relationale Datenbank eingestellt. Sie können dann nach verschiedenen Kriterien zusammengeführt und abgefragt werden.

DUMP 9 erforderte in einer Realisierungszeit von einem halben Jahr die Umsetzung folgender Einzelprojekte:

- ◆ Installation der für die Rechenanlage notwendigen technischen Infrastruktur,

- ◆ Einbau der notwendigen Sicherheitseinrichtungen,
- ◆ Beschaffung und Inbetriebnahme der Hardware,
- ◆ Planung und Entwicklung von Ausfallkonzepten,
- ◆ Einrichtung von Kommunikationswegen zu den Meldepflichtigen und/oder deren Dritten,
- ◆ Entwicklung eines fachlichen Grob- und Feinkonzeptes zur Softwareumsetzung,
- ◆ Anlegen eines Meldepflichtigen-Identifikationsstammes,
- ◆ Realisierung einer Plausibilisierung und Normalisierung der Meldesätze,
- ◆ Realisierung einer Clientsoftware zur Visualisierung der Daten.

Für 1996 und 1997 sind zusätzliche Erweiterungen von DUMP 9 durch das Projekt SWAP 1 (Securities Watch Applications) im Bereich der automatischen Analyse der eingestellten Meldedaten geplant. Die zugehörigen Fachkonzepte werden zur Zeit erarbeitet.

Auch die anderen europäischen Länder richten gegenwärtig in Vollzug der Europäischen Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie entsprechende Meldesysteme ein. Hierdurch wird zwar kein europäischer Datenpool für Wertpapiergeschäfte entstehen; durch den Austausch von Daten, beispielsweise über Volumina und Kurse, zwischen den Aufsichtsbehörden wird die Überwachung des Handels mit Wertpapieren und Derivaten, die an mehreren europäischen Börsenplätzen notiert sind, jedoch wesentlich verbessert werden.

MARKTTRANSPARENZ

AD HOC-PUBLIZITÄT

Transparenz ist für die Funktionsfähigkeit und Effizienz eines Kapitalmarktes unverzichtbar. Nur wenn die Marktbeteiligten schnell und umfassend über alle Tatsachen, die sich auf die Kurse der Wertpapiere erheblich auswirken können, informiert sind, können sie fundierte Anlageentscheidungen treffen.

Zu den Kernbereichen des Wertpapierhandelsgesetzes gehört daher die Pflicht zur Ad hoc-Publizität. Sie ist – wie das Insiderrecht – im 3. Abschnitt geregelt und beruht auf der Umsetzung der Börsenzulassungs-Richtlinie der EG vom 17. April 1979. Hiernach muß der Emittent von Wertpapieren, die zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind, unverzüglich alle neuen Tatsachen veröffentlichen, die in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten und nicht öffentlich bekannt sind. Voraussetzung ist, daß diese Tatsachen wegen ihrer Auswirkungen auf die Vermögens- und Finanzlage oder auf den allgemeinen Geschäftsverlauf des Emittenten geeignet sind, den Börsenpreis der zugelassenen Wertpapiere erheblich zu beeinflussen, oder im Fall zugelassener Schuldverschreibungen die Fähigkeit des Emittenten, seinen Verpflichtungen nachzukommen, beeinträchtigen können. Eine vergleichbare Regelung enthielt von 1987 bis 1994 das Börsengesetz in § 44 a alter Fassung. Diese Vorschrift wurde jedoch nicht hinreichend beachtet.

1995 gingen dem Amt insgesamt 1.441 Ad hoc-Mitteilungen zu, davon 991 von inländischen und 450 von ausländischen Emittenten. Der deutsche Aktienmarkt ist dadurch deutlich transparenter geworden. Viele Emittenten haben erkannt, daß die Ad hoc-Publizität auch der Informationskultur ihrer Unternehmen zugute kommt und damit den Kontakt zu den Anlegern verbessert. Im Laufe des Jahres 1995 hat sich die Qualität der Meldungen deutlich erhöht. Während in der Anfangsphase offenbar aus Vorsichtsüberlegungen der Emittenten häufig Sachverhalte ohne erkennbare Kursrelevanz gemeldet wurden, ist das Gros der mittlerweile eingehenden Meldungen tatsächlich als kursrelevant zu betrachten.

Neben der Transparenz des Marktgeschehens dient die Ad hoc-Publizität der Prävention von Insidergeschäften. Der Zusammenhang ist evident: Informationen, die öffentlich bekannt sind, können von keinem Marktteilnehmer zu Insideraktivitäten mißbraucht werden. Je schneller kurssensitive Tatsachen publiziert werden, desto kürzer ist der Zeitraum, der für Insidergeschäfte genutzt werden kann.

Während des Berichtsjahres hatten die Mitteilungen in deutscher Sprache zu erfolgen. Für ausländische Emittenten war es in der Regel schwierig, Ad hoc-Meldungen unverzüglich in deutscher Sprache zu veröffentlichen. Deshalb wurde das BAWe vom Gesetzgeber ermächtigt, auch andere Sprachen als Veröffentlichungssprache zuzulassen. Die rechtliche Grundlage hierfür wurde mit Artikel 22 – „Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes“ – des Jahressteuer-Ergänzungsgesetzes 1996 vom 18. Dezember 1995

geschaffen. Voraussetzung für die Zulassung einer anderen Sprache ist, daß die ausreichende Unterrichtung der Öffentlichkeit nicht gefährdet erscheint. In einer Umfrage des BAWe bei den Fachverbänden haben sich diese für die Zulassung der englischen Sprache ausgesprochen. Ausländische Emittenten können daher seit dem 1. Februar 1996 Mitteilungen in Englisch vornehmen. Dies hat das BAWe in seiner Bekanntmachung vom 29. Januar 1996 festgeschrieben.

Rechtliche Fragen

Das BAWe versteht sich nicht nur als reines Überwachungsorgan, sondern auch als beratende Institution. Bei vielen Emittenten, aber auch Banken, Verbänden, Rechtsanwälten usw. bestand erheblicher Aufklärungsbedarf bezüglich der Regelungen zur Ad hoc-Publizität. In den ersten Monaten des Jahres 1995 konzentrierte sich dieser hauptsächlich auf den technischen Ablauf des Meldeverfahrens und damit zusammenhängender Einzelheiten, beispielsweise daß

- ◆ die Börsen und das BAWe in dieser Reihenfolge zu informieren sind,
- ◆ die elektronischen Informationssysteme und die überregionalen Börsenpflichtblätter als Medien zur Verbreitung einer Ad hoc-Mitteilung geeignet sind,
- ◆ die Einschaltung sogenannter Full-Service-Dienste zulässig ist,
- ◆ es eine spezielle Fax-Nummer im BAWe für die Entgegennahme von Ad hoc-Meldungen gibt: (069) 95952-200.

Die seit Mitte des Jahres an das Amt herangetragenen Fragen sind dagegen stärker auf die Inhalte bzw. auf die Notwendigkeit von Ad hoc-Mitteilungen bei bestimmten Sachlagen gerichtet. Dies resultiert aus der Tatsache, daß das Wertpapierhandelsgesetz unbestimmte Rechtsbegriffe enthält, deren Auslegung im Einzelfall Schwierigkeiten bereiten kann. Insbesondere im Bereich der Ad hoc-Publizität sind unbestimmte Rechtsbegriffe allerdings sinnvoll, da

das Wirtschaftsleben so vielschichtig ist, daß ein abschließend definierter Katalog meldepflichtiger Sachverhalte untauglich ist. Es wird zu keinem Zeitpunkt möglich sein, alle nur irgendwie denkbaren Ereignisse, die den Börsenkurs eines Wertpapiers erheblich beeinflussen können, vollständig aufzulisten. Beispielkataloge geben sicher wichtige Hilfen; sie können den Emittenten aber nicht von seiner Pflicht zur Einzelfallprüfung befreien.

Mitteilung kursbeeinflussender Tatsachen (§ 15 WpHG)

(2) Der Emittent hat die nach Absatz 1 zu veröffentlichende Tatsache vor der Veröffentlichung

1. der Geschäftsführung der Börsen, an denen die Wertpapiere zum Handel zugelassen sind,
2. der Geschäftsführung der Börsen, an denen ausschließlich Derivate im Sinne des § 2 Abs. 2 gehandelt werden, sofern die Wertpapiere Gegenstand der Derivate sind, und
3. dem Bundesaufsichtsamt

mitzuteilen. Die Geschäftsführung darf die ihr nach Satz 1 mitgeteilte Tatsache vor der Veröffentlichung nur zum Zwecke der Entscheidung verwenden, ob die Feststellung des Börsenpreises auszusetzen oder einzustellen ist.

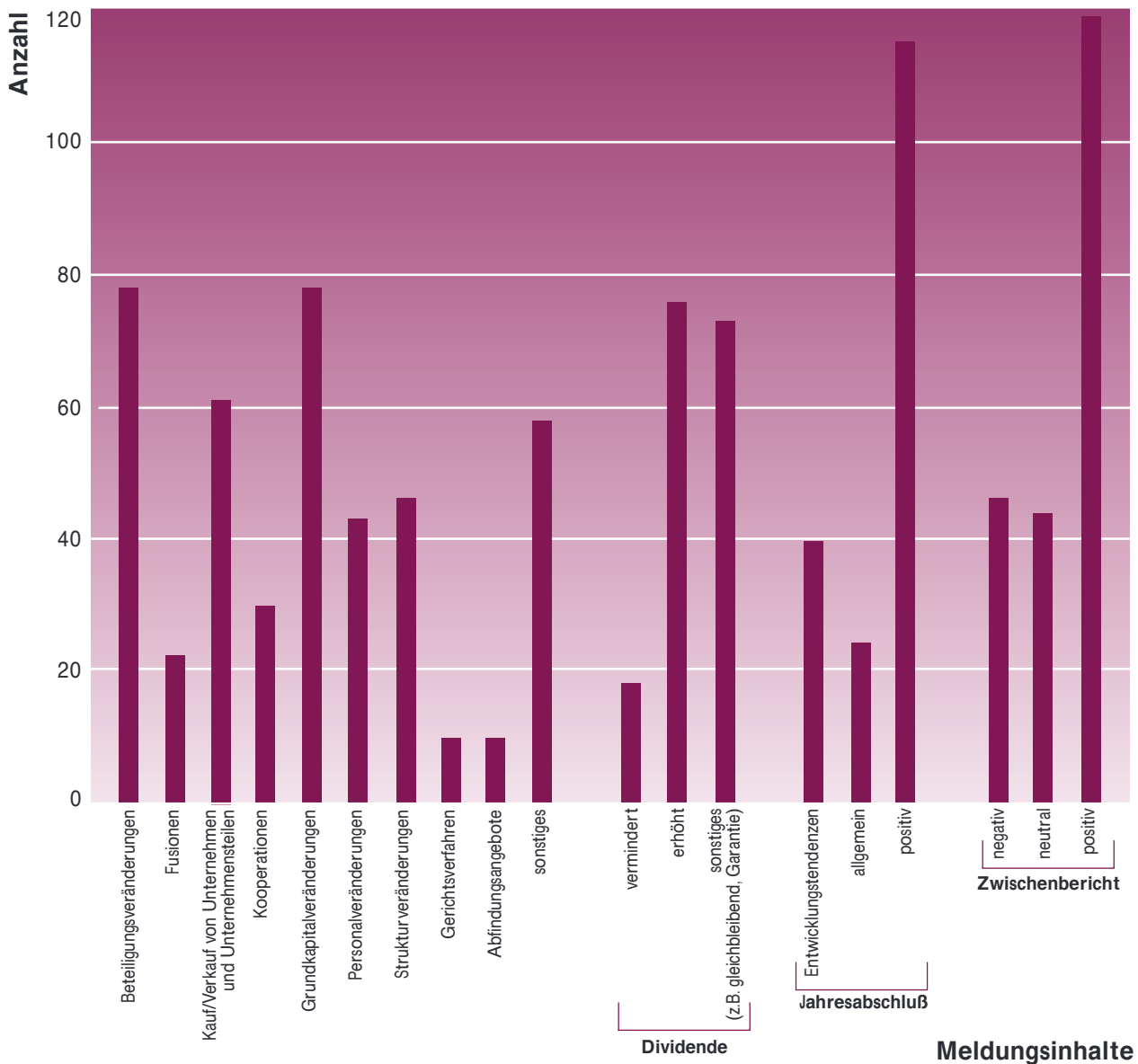
(3) Die Veröffentlichung nach Absatz 1 Satz 1 ist

1. in mindestens einem überregionalen Börsenpflichtblatt oder
2. über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem, das bei Kreditinstituten, Zweigstellen von Unternehmen im Sinne des § 53 Abs. 1 Satz 1 und des § 53b Abs. 1 Satz 1 des Gesetzes über das Kreditwesen, anderen Unternehmen, die ihren Sitz im Inland haben und an einer inländischen Börse zur Teilnahme am Handel zugelassen sind, und Versicherungsunternehmen weit verbreitet ist,

in deutscher Sprache vorzunehmen; das Bundesaufsichtsamt kann gestatten, daß Emittenten mit Sitz im Ausland die Veröffentlichung in einer anderen Sprache vornehmen, wenn dadurch eine ausreichende Unterrichtung der Öffentlichkeit nicht gefährdet erscheint. Eine Veröffentlichung in anderer Weise darf nicht vor der Veröffentlichung nach Satz 1 erfolgen.

(Auszug)

Inhalte der Ad hoc-Mitteilungen inländischer Emittenten im Jahr 1995



Die Frage, welche Wertpapiere der Ad hoc-Publizität unterliegen, kann eindeutig beantwortet werden: alle Arten von Wertpapieren, die zum Amtlichen Handel oder zum Regierten Markt zugelassen sind, d.h. Aktien, Zertifikate, die Aktien vertreten, Schuldverschreibungen, Genussscheine, Optionsscheine und andere Wertpapiere, die mit Aktien oder Schuldverschreibungen vergleichbar sind, ohne Rücksicht dar-

auf, ob für diese Wertpapiere Urkunden ausgestellt sind.

Als wesentlich schwieriger stellt sich für einige Emittenten die Abgrenzung des Begriffs der Tatsache dar. Nach der ständigen Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes sind unter Tatsachen eingetretene Ereignisse, „die einem Beweise zugänglich sind“, zu verstehen. Nur die wenigsten Ereignisse treten jedoch abrupt

ein, z.B. ein plötzlich erlangter Großauftrag. In vielen Fällen konkretisiert sich eine Tatsache erst am Ende eines Abstimmungsprozesses zwischen verschiedenen Unternehmensabteilungen und/oder -gremien. Im letzten Jahr ist in diesem Zusammenhang oft die Frage gestellt worden, wann ein solcher Abstimmungsprozess im Sinne der Ad hoc-Publizität vollendet wird. Hier bedarf es einer Unterscheidung zwischen

mehrstufigen und abgestuften Entscheidungsprozessen.

Der mehrstufige Entscheidungsprozeß ist dadurch gekennzeichnet, daß erst auf der letzten Entscheidungsebene eine Tatsache im Sinne der Ad hoc-Publizität konkretisiert wird. Beim abgestuften Prozeß hingegen entsteht die meldepflichtige Tatsache bereits auf der ersten Entscheidungsebene; weitere Unternehmensgremien können – und müssen – sie zwar zur Kenntnis nehmen, in Ermangelung entsprechender Kompetenzen vermögen sie den bereits konkretisierten Sachverhalt jedoch nicht eigenständig abzuändern.

Dies soll am Beispiel des Zusammenwirkens von Vorstand und Aufsichtsrat in zwei verschiedenen Fällen verdeutlicht werden. Hat der Aufsichtsrat ergänzend zum Vorstand eine Entscheidungskompetenz, z.B. bei einem Kauf oder Verkauf wichtiger Beteiligungen, so löst der Vorstandsbeschluß, daß eine solche Maßnahme durchgeführt werden soll, noch keine Ad hoc-Publizitätspflicht aus. Dieses Ereignis ist insofern mehrstufig, als es allein in der Kompetenz des Aufsichtsrates liegt, ob er den entsprechenden Beschluß faßt.

Anders hingegen ist die Bestimmung des Jahresergebnisses eines abgelaufenen Geschäftsjahres zu beurteilen. Hier liegt es allein in der Verantwortung des Vorstandes, einen ordnungsgemäßen Jahresabschluß in dem ihm vom Gesetz eingeräumten Zeitrahmen zu erstellen. Der Aufsichtsrat oder – sofern die Satzung dies vorsieht oder es vom Aufsichtsrat so beschlossen wird – die Hauptversammlung kann ihn lediglich zur Kenntnis nehmen. Es bleibt zwar die Möglichkeit der Verweigerung

der Feststellung des Jahresabschlusses; der Aufsichtsrat vermag durch eine Verweigerung der Feststellung zwar den Vorstand veranlassen, einen neuen Abschluß zu erstellen. Das wirtschaftliche Gesamtergebnis des abgelaufenen Geschäftsjahres kann er nicht ändern, sondern lediglich die bilanzielle Darstellung beeinflussen. Bei verständiger Würdigung aller im Jahresabschluß enthaltenen Informationen, insbesondere unter Berücksichtigung der Angaben im Anhang, wird sich aber immer ein – innerhalb einer gewissen Bandbreite übereinstimmendes – Gesamtergebnis ergeben.

Dies spricht dafür, daß für den Fall, daß ein Jahresabschluß Ad hoc-publizitätspflichtige Tatsachen enthält, diese zu veröffentlichen sind, sobald der Vorstand den Jahresabschluß aufgestellt hat. Ein publizitätspflichtiger Sachverhalt wird in der Regel vorliegen, wenn das wirtschaftliche Gesamtergebnis des abgelaufenen Geschäftsjahres von den Vorjahren und von den bisherigen Prognosen der Geschäftsleitung abweicht. Auch für Quartals- und Halbjahresergebnisse kann eine solche Publizitätspflicht bestehen. Würde man hier warten, bis der entsprechende Bericht in voller Länge gedruckt und im Verfahren der Regelpublizität versandt würde, wäre dem Insiderhandel über einen längeren Zeitraum hinweg Tür und Tor geöffnet. Zudem würden den Marktbeteiligten besonders wichtige Informationen mit Auswirkung auf die Kurse vorenthalten, so daß ihre Entscheidungen auf einem unzureichenden Kenntnisstand basierten.

Subjektive Wertungen, Prognosen usw. unterliegen nicht der Pflicht zur Ad hoc-Publizität, da es sich nicht um Tatsachen handelt. Es bestehen

jedoch keine Bedenken, wenn in einer Ad hoc-Mitteilung, die sich beispielsweise mit dem Jahresüberschuß des vergangenen Jahres beschäftigt, auch ein kurzer Ausblick auf das laufende Jahr gegeben wird. Im Sinne einer vollständigen und zeitnahen Information der Kapitalmarktteilnehmer dürfte dies sogar sinnvoll sein.

Berichtspflichtig sind nur nicht öffentlich bekannte Tatsachen. Als öffentlich bekannt ist eine Tatsache dann zu erachten, wenn eine unbestimmte Anzahl von Personen von ihr Kenntnis nehmen kann. Berichten beispielsweise Rundfunk oder Fernsehen von einer großen Explosion in einem Produktionsbetrieb unmittelbar nachdem sich diese ereignet hat, so besteht für die entsprechende Gesellschaft keine Pflicht mehr zur Abgabe einer diesbezüglichen Ad hoc-Meldung.

Bei der Auslegung der „Auswirkungen auf die Vermögens- und Finanzlage oder auf den allgemeinen Geschäftsverlauf“ kann auf die im Bilanzrecht entwickelten Regelungen (§§ 264 Abs. 2, 289 HGB) zurückgegriffen werden. Der allgemeine Geschäftsverlauf ist hier als Ausdruck der Ertragslage zu verstehen. Als Abgrenzungskriterium läßt sich heranziehen, ob ein Vorgang zu einer Buchung führt und/oder ob über ihn im Lagebericht zu berichten wäre.

Besonders problematisch ist die Beurteilung der Eignung einer Tatsache zur erheblichen Kursbeeinflussung. Die Abgrenzung ist nicht leicht: Es muß sowohl die „Schwere“ eines Ereignisses wie auch die Liquidität der betroffenen Wertpapiere im Einzelfall berücksichtigt werden. Bei den DAX 30-Werten können

schon Schwankungen von 2–3 % als erheblich anzusehen sein, bei den weniger liquiden Werten des MDAX hingegen eine Abweichung von etwa 5 %, bei allen anderen Werten unter Umständen auch eine darüber hinausgehende Spanne. Bei Nebenwerten, die nur in geringem Umfang gehandelt werden, ist es daher durchaus vorstellbar, eine Schwankung von 10 % als „normal“ anzuerkennen.

Veröffentlichungswege

Eine Ad hoc-Mitteilung ist erst an die Börsen und das BAWe zu leiten und anschließend über ein elektronisch betriebenes Informationssystem oder in einem der überregionalen Börsenpflichtblätter zu veröffentlichen. Nach den bisherigen Erfahrungen werden etwa 95 % der Meldungen über die elektronischen Informationsverbreitungssysteme (Reuters, Telerate, vwd, Bloomberg, Knight Ridder) veröffentlicht und nur etwa 5 % über die überregionalen Börsenpflichtblätter (Börsen-Zeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Frankfurter Rundschau, Süddeutsche Zeitung, Die Welt). Die Initiative der Deutsche Börse AG, Reuters AG und vwd-Vereinigte Wirtschaftsdienste GmbH zur Gründung einer gemeinsamen Deutsche Gesellschaft für Ad hoc-Publizität mbH (DGAP) zur einheitlichen Veröffentlichung aller Mitteilungen ist unter dem Gesichtspunkt der verbesserten Information der professionellen Marktteilnehmer begrüßenswert.

Die intensive Nutzung der elektronisch betriebenen Informationsverbreitungssysteme zur Veröffentlichung von Ad hoc-Meldungen hat die Informationseffizienz verbessert. Nicht nur, daß die Gefahr eines

möglichen Insiderhandels durch die unverzügliche Verbreitung der Meldung deutlich verringert wird. Es kann auf diese Weise auch ausgeschlossen werden, daß sich die Börse eventuell zu einer Kursaussetzung gezwungen sieht: Entsteht eine Ad hoc-Tatsache erst am späten Nachmittag, so ist zu diesem Zeitpunkt bei den überregionalen Börsenpflichtblättern die Auftragserteilung für eine Ad hoc-Anzeige für den nächsten Tag nicht mehr möglich. Die entsprechende Anzeige erscheint folglich erst am übernächsten Tag. Da eine publizitätspflichtige Tatsache vor ihrer Veröffentlichung auf dem gesetzlich geregelten Weg nicht in anderer Weise verbreitet werden darf, besteht die Gefahr, daß sich während dieses verhältnismäßig langen Zeitraumes Gerüchte verbreiten. Aus diesem Grund ist dem veröffentlichungspflichtigen Emittenten zuzumuten, unverzüglich die Börse zu unterrichten, damit diese die Frage der Kursaussetzung prüfen kann.

Hinsichtlich der elektronischen Informationssysteme wird verschiedentlich eingewandt, die Privatanleger würden nicht angemessen berücksichtigt. Tatsächlich haben professionelle Marktteilnehmer einen schnelleren Zugang zu Informationen, da private Anleger in der Regel nicht über derartige Informa-

tionssysteme verfügen. Die Zulassung elektronischer Systeme ist jedoch aus Gründen der Informationseffizienz des Kapitalmarktes erforderlich. Es ist zu hoffen, daß Wege gefunden werden, in Zukunft dem Anlegerpublikum schneller als bisher Informationen über geeignete Medien (z.B. Videotext) zur Verfügung zu stellen.

Befreiung von der Ad hoc-Publizität

Das BAWe kann einen Emittenten von seiner Veröffentlichungspflicht befreien, wenn durch die Publizierung einer Tatsache seinen berechtigten Interessen geschadet würde. Das Amt muß abwägen, ob im Einzelfall ausnahmsweise das Informationsinteresse des Marktes zurückzustehen hat. Eine Befreiung wird insbesondere dann gewährt, wenn anderenfalls das Unternehmen in seiner Existenz bedroht wäre, was den Anlegern weniger dienlich sein kann als das Informationsdefizit.

Nicht in jeder Krisensituation kann eine Befreiung ausgesprochen werden. Der Ausnahmecharakter dieser Regelung ist in jedem Fall sehr hoch anzusetzen. Voraussetzung ist, daß nach Ablauf des Befreiungszeitraums die Anspannungslage beseitigt oder mit hinreichender Sicherheit entschärft ist. Besteht hierfür keine

Informationseffizienz von Kapitalmärkten

Seit 1970 kennt die Kapitalmarkttheorie den Begriff der Informationseffizienz. Kapitalmärkte sind informationseffizient, wenn zu jedem Zeitpunkt sämtliche den Marktteilnehmern zur Verfügung stehenden Informationen in den Preisen Berücksichtigung finden. Die Kenntnis wichtiger, aber bereits veröffentlichter Informationen bringt keine Vorteile für die Anleger; denn bereits im Moment der Veröffentlichung reagieren die Marktteilnehmer und passen ihre Erwartungen an. Die neue Information schlägt sich daher sofort in einer Preisänderung nieder.

ausreichende Erfolgswahrscheinlichkeit, kann von der Veröffentlichungspflicht nicht entbunden werden. Die negative Information gelangte dann nur verzögert, aber inhaltlich im wesentlichen unverändert an den Markt.

Im Berichtszeitraum wurden 18 Befreiungsanträge gestellt, 15 davon wurden genehmigt, einer wurde vor einer Entscheidung des BAWe zurückgenommen, zwei mußten abgelehnt werden. Bei den anerkannten Sachverhalten handelte es sich überwiegend um Sanierungsmaßnahmen, aber auch um Käufe bzw. Verkäufe von Beteiligungsgesellschaften oder um Fälle von Kollisionen mit ausländischen Vorschriften zur Ad hoc-Publizität. Die Ablehnung eines Befreiungsantrages erfolgte beispielsweise, weil ein Unternehmen in seinem Tätigkeitsbereich eingetretene Verluste nicht veröffentlichen wollte. Wird eine schlechte Geschäftsentwicklung bekanntgegeben, so führt dies in der Regel zu einer schlechteren Bewertung des Unternehmens; ein Befreiungstatbestand läßt sich hiermit jedoch nicht begründen. Andernfalls müßte jede negative Information zu einer Befreiung führen – dies käme einer Aushöhlung der Pflicht zur Ad hoc-Publizität gleich und stünde gerade der Insiderhandelsprävention diametral entgegen.

Zum Schutz der Anleger kann eine Befreiung nur für kurze Zeit – in der Regel wenige Tage – gewährt werden. Aufgrund der Verschwiegenheitsverpflichtung im Wertpapierhandelsgesetz ist es dem BAWe verwehrt, in solchen Fällen Kontakt zur Börse aufzunehmen. Um zu verhindern, daß Gerüchte die Kurse beeinflussen, wird der Emittent bei stattgebener Befreiung zu größt-

möglicher Vertraulichkeit und zur Beobachtung der Marktentwicklung verpflichtet. Gegebenenfalls hat er selbst unverzüglich Verbindung mit der jeweiligen Börsengeschäftsführung wegen einer Kursaussetzung aufzunehmen. Andernfalls riskiert er den Widerruf der Befreiung. Selbstverständlich kontrolliert das BAWe in dieser Zeit sehr genau die Umsatz- und Kursbewegungen der betreffenden Aktie, um mögliche Insideraktivitäten zu identifizieren.

Sammlung und Auswertung von Marktdaten

Die Überwachung der Veröffentlichungspflichten im Rahmen der Ad hoc-Publizität soll sicherstellen, daß alle Sachverhalte, die der Veröffentlichungspflicht unterliegen, unverzüglich publiziert werden. Zu diesem Zweck werden Informationen aus den unterschiedlichsten Quellen, insbesondere den elektronischen Informationsverbreitungssystemen und der Wirtschaftspresse, gesammelt, aufbereitet und ausgewertet. Des Weiteren wird das Börsengeschäft laufend in bezug auf ungewöhnliche Kurs- und Umsatzbewegungen beobachtet und analysiert. Lassen die aus den genannten Quellen gewonnenen Daten – isoliert oder in ihrer Kombination – Indizien für einen möglichen Verstoß gegen die Ad hoc-Publizitätspflicht erkennen, werden weitere Untersuchungen eingeleitet. Hierbei werden Auskunftersuchen an juristische und natürliche Personen gerichtet sowie, insbesondere bei den betroffenen Unternehmen, angeforderte Unterlagen ausgewertet. Besonders hilfreich sind Dokumente hinsichtlich des Liquiditätsstatus, Vertragsunterlagen, Prüfungsberichte des Abschlußprüfers sowie die Protokolle der Vorstands- und Aufsichtsratssit-

zungen und der Hauptversammlungen. Werden bei diesen Untersuchungen Verstöße festgestellt, erfolgt die Einleitung eines Bußgeldverfahrens. Nach dem Wertpapierhandelsgesetz ist die Verhängung eines Bußgeldes von bis zu drei Mio. DM möglich.

Bußgeldverfahren

Das BAWe hat 1995 in 66 Fällen wegen möglicher Verstöße gegen die Pflicht zur Ad hoc-Publizität Untersuchungen eingeleitet. Davon konnten 37 Verdachtsfälle nach Anhörung der betroffenen Emittenten glaubhaft entkräftet oder mit einer Behrungsmaßnahme beendet werden; 18 Sachverhalte befanden sich zum Jahreswechsel noch in Prüfung. Bußgeldverfahren wurden in elf Fällen eingeleitet, davon führten zwei zur Einstellung, die übrigen sind noch nicht abgeschlossen.

MARKTTRANSPARENZ

VERÄNDERUNGEN VON

STIMMRECHTSANTEILEN

Die Vorschriften über die Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten bei Veränderungen des Stimmrechtsanteils an börsennotierten Gesellschaften im 4. Abschnitt des Wertpapierhandelsgesetzes setzen die Europäische Transparenz-Richtlinie vom 12. Dezember 1988 in deutsches Recht um. Die Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten beziehen sich auf Stimmrechte – und nicht etwa Kapitalanteile – an Gesellschaften mit Sitz in der Bundesrepublik Deutschland, deren Aktien zum Amtlichen Handel an einer Börse eines Mitgliedstaates der Europäischen Union oder eines Vertragsstaates des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zugelassen sind. Zum 31. Dezember 1995 waren an den deutschen Börsen 438 inländische Aktiengesellschaften amtlich notiert.

Für die Stimmrechtsanteile an den ebenfalls amtlich notierten 222 ausländischen Aktiengesellschaften besteht hingegen nur eine Veröffentlichungs-, aber keine Mitteilungspflicht.

Diese Publizitätsregelungen dienen dazu, die Transparenz im Wertpapierhandel zugunsten der Anleger und Aktiengesellschaften zu fördern. Für Anlageentscheidungen sind die Zusammensetzung des Aktionärskreises und die Veränderungen maßgeblicher Aktienbeteiligungen wichtige Kriterien. Nur wenn der Umfang des auf dem Markt handelbaren Aktienkapitals und die Existenz und Identität von Großaktionären bekannt sind, kann von Markttransparenz gesprochen und das Ausnutzen von Informationsvorsprüngen verhindert werden. Durch die Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten von Stimmrechtsveränderungen wird aber nicht nur den Interessen der Aktionäre und der Öffentlichkeit Rechnung getragen. Auch die jeweils betroffene Gesellschaft erhält zeitnahe Informationen über Veränderungen ihrer Aktionärsstruktur und der Beherrschungsverhältnisse.

Stimmrechte

Grundsätzlich entsprechen Stimmrechtsanteile den Kapitalanteilen an einer Aktiengesellschaft, d.h. jede Aktie gewährt das gleiche Stimmrecht. Es gibt jedoch auch Aktien mit eingeschränktem oder vermehrtem Stimmrecht.

Vorzugsaktien sind in der Regel stimmrechtslos. Schüttet jedoch das Unternehmen in zwei aufeinander folgenden Jahren keine Dividende aus, sind auch Vorzugseigner auf der Hauptversammlung stimmberechtigt. Dieses Recht erlischt, sobald wieder Dividenden gezahlt werden. Stimmrechte können auch durch die Satzung der Aktiengesellschaft auf einen Höchstbetrag begrenzt sein. Mehrstimmrechte sind nur in engen rechtlichen Grenzen zulässig; häufig werden sie an Versorgungsunternehmen gehalten. Solche Mehrstimmrechte können sich auf alle Themen der Hauptversammlung beziehen, aber auch auf einzelne Tagesordnungspunkte beschränken.

Mitteilungspflichten

Natürliche und juristische Personen sind verpflichtet, dem BAWe und der börsennotierten Gesellschaft ihre Stimmrechte mitzuteilen, sofern sie einen der Schwellenwerte von 5 %, 10 %, 25 %, 50 % oder 75 % erreichen, überschreiten oder unterschreiten. Der unterste Wert geht über die Vorgaben der EG-Transparenz-Richtlinie, in der 10 % als niedrigster Schwellenwert angesetzt sind, hinaus. Die Mitteilung hat unverzüglich – spätestens jedoch innerhalb von sieben Kalendertagen – schriftlich zu erfolgen. Dabei muß der Meldepflichtige seine Anschrift, den tangierten Schwellenwert, die genaue Höhe seines Stimmrechtsanteils sowie gegebenenfalls das Vorliegen eines Zurechnungstatbestandes angeben.

Neben dieser laufenden Mitteilungspflicht existiert eine erstmalige Mitteilungspflicht für alle Aktionäre, die zum 1. Januar 1995 5 % oder mehr der Stimmrechte einer Aktiengesellschaft innehatten. Die exakten Anteile sind spätestens am Tag der ersten Hauptversammlung, die nach dem 1. April 1995 stattfindet, dem BAWe und der Gesellschaft mitzuteilen. Dadurch wird eine erste Gesamtübersicht über die Beteiligungsverhältnisse an im Amtlichen Handel notierten, inländischen Unternehmen geschaffen, die es erlaubt, die anschließend gemeldeten Veränderungen beurteilen zu können.

Für die Anleger ist nicht nur die direkte Stimmrechtsbeteiligung eines Großaktionärs relevant, sondern auch dessen Möglichkeit, auf die Stimmrechtsausübung eines anderen rechtlich oder faktisch Einfluß zu nehmen. Deshalb soll durch die Zurechnung bestimmter Stimm-

rechtsanteile erreicht werden, daß die Öffentlichkeit ein zutreffendes Bild von den tatsächlichen Stimmrechtsverhältnissen erhält. Damit enthält das Gesetz Vorkehrungen, um Umgehungen der Mitteilungspflichten vorzubeugen.

Der Meldepflichtige muß sich grundsätzlich Stimmrechte zurechnen lassen,

- ◆ die ein Treuhänder für ihn oder für ein von ihm kontrolliertes Unternehmen hält,
- ◆ die ein von ihm kontrolliertes Unternehmen hält,
- ◆ die zusammen mit denen anderer Personen in einem Pool gehalten werden, in dem die Stimmrechte einvernehmlich ausgeübt werden,
- ◆ die er einem Dritten unter Beibehaltung der Möglichkeit, die Stimmrechte auszuüben, als Sicherheit übertragen hat,
- ◆ an denen zu seinen Gunsten ein Nießbrauch bestellt ist,
- ◆ die er durch einseitige Willenserklärung erwerben kann,
- ◆ die ihm zur Verwahrung anvertraut sind, sofern er die Stimmrechte nach eigenem Ermessen ausüben kann.

Besonderes Augenmerk erfuhren im vergangenen Jahr die sogenannten Poolgesellschaften. Hierbei handelt es sich um Familienunternehmen, deren Anteilsbesitz durch das Fortschreiten der Generationen zunehmend der Zersplitterung ausgesetzt ist. Häufig sind mehrere hundert Personen an diesen Gesellschaften beteiligt. Um den Einfluß auf das Familienunternehmen zu erhalten, werden Poolvereinbarungen zur Bündelung der Stimmrechte getroffen. Dennoch bleibt jedes einzelne

Poolmitglied bei Veränderung der Stimmrechtsanteile mitteilungspflichtig. Die nachfolgende Veröffentlichung würde allerdings oftmals zu mehr Verwirrung als Transparenz führen und so dem Gesetzeszweck zuwiderlaufen. Auf Antrag können daher nach Prüfung des Einzelfalls Erleichterungen hinsichtlich der Veröffentlichungen in Betracht kommen.

Bei Unternehmen, die Teil eines Konzerns sind, können die Mitteilungspflichten – insoweit sieht das Gesetz zur Vermeidung von Doppelmeldungen eine Erleichterung vor – durch das Mutterunternehmen für Tochterunternehmen wahrgenommen werden. Jedoch müssen die Meldungen auch in diesem Fall Name, Anschrift sowie Stimmrechtsanteil der Tochtergesellschaft enthalten.

Insbesondere für Unternehmen, die Wertpapierdienstleistungen erbringen, besteht die Möglichkeit, auf Antrag eine Befreiung der Einbeziehung ihres – ständig wechselnden und nicht als Daueranlage gehaltenen – Handelsbestandes in die Berechnung des Stimmrechtsanteils zu erhalten. Die ansonsten bestehenden permanenten Mitteilungspflichten wären der Transparenz nicht förderlich; sie würden angesichts der Häufigkeit der Meldungen eher verwirren und wären wenig praktikabel. Die betreffenden Stimmrechte dürfen in diesen Fällen allerdings nicht ausgeübt werden. Wenn die gesetzlichen Voraussetzungen für eine Befreiung vorliegen, gibt das BAWe dem Antrag statt. Ob diese Voraussetzungen auch weiterhin gegeben sind, wird von dem Abschlußprüfer, der den Jahresabschluß der Gesellschaft prüft, festgestellt. Sein entsprechender Vermerk ist dem BAWe durch das

Unternehmen unverzüglich vorzulegen. Auf dieser Basis wird geprüft, ob die Befreiung gegebenenfalls zu widerrufen ist.

Veröffentlichungspflichten

Hat die börsennotierte Gesellschaft eine Stimmrechtsmitteilung erhalten, so hat sie diese unverzüglich, spätestens jedoch nach neun Kalendertagen, in einem der überregionalen Börsenpflichtblätter zu veröffentlichen. Dabei sind die Daten grundsätzlich exakt so zu veröffentlichen, wie sie in der Mitteilung enthalten sind. Es genügt jedoch die Angabe des Wohnortes bzw. des Sitzes in der Veröffentlichung, während die Mitteilung an das BAWe die genaue Anschrift enthalten muß. Ferner ist ein Hinweis im Bundesanzeiger erforderlich, in welchem Börsenpflichtblatt die Mitteilung veröffentlicht wurde. Auch für die Veröffentlichungspflichten bestehen Befreiungsmöglichkeiten. Einem Antrag auf Befreiung gibt das BAWe statt, wenn die Veröffentlichung dem öffentlichen Interesse zuwiderliefe. Es kann auch befreit werden, wenn dem Unternehmen durch die Veröffentlichung erheblicher Schaden entstünde. Dabei ist allerdings zu prüfen, ob das Publikum dennoch in der Lage ist, irrtumsfrei die wesentlichen Tatsachen und Umstände der betreffenden Wertpapiere zu beurteilen.

Börsennotierte Gesellschaften mit Sitz im Inland können natürlich auch an einer Börse in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zum Amtlichen Handel zugelassen sein. Dann gelten neben den deutschen auch die Veröffentlichungspflichten des jeweiligen Staates. Für Gesell-

schaften mit Sitz im Ausland, deren Aktien an einer deutschen Börse amtlich notiert werden, besteht keine Mitteilungspflicht, sondern lediglich die Veröffentlichungspflicht in der Bundesrepublik Deutschland.

Befugnisse und Sanktionsmöglichkeiten

Um die Einhaltung der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten zu überprüfen, kann das Bundesaufsichtsamt sowohl von der börsennotierten Gesellschaft als auch von deren Aktionären Auskünfte sowie die Vorlage von Unterlagen verlangen. Wird ein entsprechender Verstoß festgestellt, so kann das Bundesaufsichtsamt dies mit einem Bußgeld von bis zu 500.000 DM ahnden. Daneben ruhen – worauf besonders hinzuweisen ist – bei nicht vollständiger bzw. nicht ordnungsgemäßer Erfüllung der Mitteilungspflichten kraft Gesetzes die Stimmrechte aus den dem Meldepflichtigen zustehenden Aktien.

Erste Erfahrungen

Das Inkrafttreten der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten zum 1. Januar 1995 bedeutete für das Bundesaufsichtsamt umfangreiche Aufbau- und Aufklärungsarbeit. Die Emittenten und Aktionäre mußten mit den neuen gesetzlichen Bestimmungen erst im Detail vertraut gemacht werden. In der Praxis sind es insbesondere die Zurechnungstatbestände, die angesichts der Vielfalt möglicher rechtlicher Gestaltungsformen der besonderen Prüfung bedürfen. Viele Fragen betrafen auch die Mitteilungs- und Veröffentlichungsfristen sowie die ordnungsgemäße Abfassung der Mitteilungen und Veröffentlichungen. Dabei konnten bereits im Vorfeld zahlreiche Zweifelsfragen im konstruktiven

Dialog mit den Betroffenen geklärt werden.

Daneben galt es, eine leistungsfähige EDV-Infrastruktur aufzubauen, um die 1.084 Mitteilungen, die die erstmalige Mitteilung der Stimmrechte betrafen, und die 194 Mitteilungen, die Veränderungen des Stimmrechtsanteils zum Inhalt hatten, zu überwachen. In 94 Fällen haben Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Möglichkeit genutzt, eine Befreiung der Einbeziehung ihres Handelsbestandes in die Berechnung des Stimmrechtsanteils zu beantragen. Ein Antrag auf Befreiung von der reinen Veröffentlichungspflicht wurde 1995 nicht gestellt.

Durch die Angaben in den Pflichtveröffentlichungen wurden dem breiten Publikum erstmals genaue Zahlen über die Zusammensetzung der Aktionärskreise zur Verfügung gestellt. Auch seitens der Unternehmen und Aktionäre werden die Mitteilungspflichten mehrheitlich positiv aufgenommen. Über wichtige Änderungen der Beteiligungsverhältnisse wird nun innerhalb kürzester Zeit informiert.

Bußgeldverfahren mußte das BAWe in 74 Fällen einleiten: hinsichtlich der Erstmeldungen 17 mal wegen nicht oder nicht fristgerechter Beachtung der Mitteilungspflicht und 34 mal wegen nicht oder nicht fristgerechter Beachtung der Veröffentlichungspflicht. Bei den Mitteilungen über Veränderung des Stimmrechtsanteils betrafen 13 Bußgeldverfahren die Mitteilungspflicht und zehn die Veröffentlichungspflicht. Von diesen Verfahren wurden 16 – in der Regel nach einer Belehrung – eingestellt. Ein Bußgeldbescheid wurde im Januar dieses Jahres erlassen; die übrigen 57 Fälle werden noch geprüft.

ZUSAMMENARBEIT IN DEUTSCHLAND

Wertpapierrat

Das Wertpapierhandelsgesetz sieht zur Beratung des Bundesaufsichtsamtes in grundlegenden Fragen der Aufsichtstätigkeit die Bildung eines Wertpapierrates vor. Mitglieder des Wertpapierrates sind die 16 Bundesländer. Durch dieses Gremium wird der föderalen Organisation der Bundesrepublik Deutschland und der Tatsache, daß Wertpapieraufsicht vor Einrichtung des Bundesaufsichtsamtes ausschließlich in den Kompetenzbereich der Bundesländer fiel, Rechnung getragen.

An den mindestens einmal jährlich stattfindenden Sitzungen nehmen auch Vertreter der Bundesministerien der Finanzen, der Justiz und für Wirtschaft, der Deutschen Bundesbank und des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen teil. Der Wertpapierrat kann Sachverständige, insbesondere aus dem Bereich der Börsen, der Marktteilnehmer, der Wirtschaft und der Wissenschaft, hinzuziehen. Seine Funktion ist dem Versicherungsbeirat beim Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen vergleichbar.

Der Wertpapierrat berät das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel, insbesondere

- ◆ beim Erlaß von Rechtsverordnungen und der Aufstellung von Richtlinien für die Aufsichtstätigkeit des Bundesaufsichtsamtes,

- ◆ über die Auswirkungen von Aufsichtsfragen auf die Börsen- und Marktstrukturen sowie den Wettbewerb im Wertpapierhandel,
- ◆ bei der Abgrenzung von Zuständigkeiten zwischen dem Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel und den Börsenaufsichtsbehörden sowie bei Fragen der Zusammenarbeit.

Des weiteren kann der Wertpapierrat Vorschläge zur allgemeinen Weiterentwicklung der Aufsichtspraxis einbringen. Das BAWe berichtet dem Wertpapierrat mindestens einmal jährlich über seine Aufsichtstätigkeit und die Weiterentwicklung der Aufsichtspraxis sowie über die internationale Zusammenarbeit. Der Wertpapierrat bietet damit dem BAWe und den Ländern ein vom aktuellen Tagesgeschehen unabhängiges Forum für den Erfahrungsaustausch.

In seiner konstituierenden Sitzung vom 25. Oktober 1995 beschäftigte sich der Wertpapierrat vor allem mit Fragen der praktischen Kooperation zwischen BAWe und den Börsenaufsichtsbehörden der Länder. Insbesondere wurde vereinbart, den frühzeitigen Austausch von Informationen über Mißstände auf den Wertpapiermärkten fortzusetzen und zu intensivieren. Ein weiteres wichtiges Thema war die – inzwischen erlassene – Rechtsverordnung zur Meldepflicht der Geschäfte in börsennotierten Wertpapieren und Derivaten.

Börsenaufsichtsbehörden der Länder und Handelsüberwachungsstellen der Börsen

Das Zweite Finanzmarktförderungsgesetz hat ein dreistufiges Aufsichtssystem über die deutschen Wertpapiermärkte geschaffen: das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel, die Börsenaufsicht der Länder sowie die Handelsüberwachungsstellen der Börsen selbst. Mit dem BAWe hat erstmals eine Bundesbehörde Zuständigkeiten in der Wertpapierhandelsaufsicht übernommen.

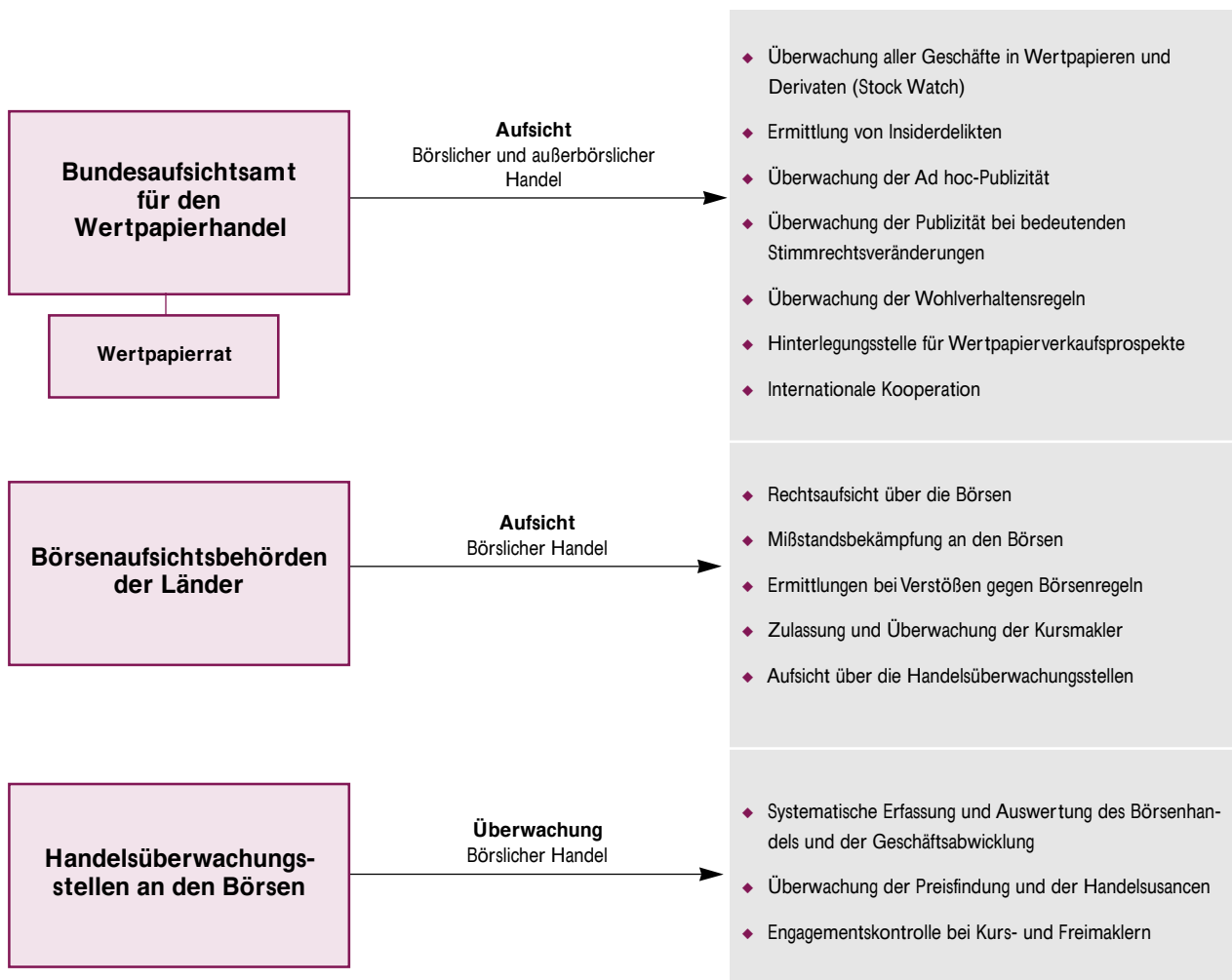
Die Kompetenzen der drei Ebenen sind klar voneinander abgegrenzt. Während die Landesbehörden und die Handelsüberwachungsstellen die Aktivitäten und Handelsregeln an den Börsen überwachen, beaufsichtigt das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel das Marktgeschehen als Ganzes, d.h. sowohl den Handel mittels der börslichen Systeme als auch den außerbörslichen Handel, gemäß den Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes.

Das BAWe arbeitet mit den Börsenaufsichtsbehörden der Länder und den Handelsüberwachungsstellen

der Börsen zusammen. Die Ziele des Zweiten Finanzmarktförderungsgesetzes sind anders als durch die enge Zusammenarbeit dieser Einrichtungen nicht zu verwirklichen. Insbesondere um die Kooperation mit den ausländischen Aufsichtsbehörden, die ausschließlich dem BAWe obliegt, wirksam zu gestalten, ist die Abstimmung mit den Börsenaufsichtsbehörden und den Handelsüberwachungsstellen notwendig.

Auf Landesebene wird die Börsenaufsicht durch die zuständigen obersten Landesbehörden, in der Regel den Wirtschaftsministerien,

Das deutsche Aufsichtssystem



ausgeübt. Zu ihrem Aufgabenbereich gehört die Rechtsaufsicht über die Börsen, d.h. die Prüfung, ob Zulassungen, Genehmigungen und andere Maßnahmen der Börsenorgane dem Gesetz entsprechen. Es obliegt ihnen zudem im Rahmen ihrer Marktaufsicht, teilweise über ein hierfür gesondert eingerichtetes Staatskommissariat, die Ermittlung und Bekämpfung von Verstößen gegen die Börsenregeln. Sie üben ferner die Aufsicht über die Handelsüberwachungsstellen aus, die ihrerseits den Handel – insbesondere den Preisbildungsprozeß – an der Börse überwachen.

Ein Verstoß gegen die Börsenregeln ist nicht notwendig gleichbedeutend mit Insiderhandel; im Einzelfall kann jedoch beides zusammentreffen. Die Entscheidung, ob gegen Handlungsausancen verstoßen wird, fällt nicht in den Kompetenzbereich des Bundesaufsichtsamtes. Die Gestaltung und Auslegung der Börsenregeln ist Sache der Börsen und der Börsenaufsichtsbehörden der Länder.

Hier zeigt sich deutlich, daß nur in der intensiven Zusammenarbeit der drei Aufsichtsebenen die Chance liegt, regelwidrige Wertpapiertransaktionen und Handelspraktiken zu bekämpfen. Die Handelsüberwachungsstelle und die Börsenaufsichtsbehörde haben den direkten Zugang zu den Daten über den Börsenhandel. Stoßen sie auf Anhaltspunkte für Verstöße gegen das Verbot des Insiderhandels, übermittelt die zuständige Landesaufsicht die Untersuchungsergebnisse dem BAWe, dem die weiterreichenden rechtlichen Mittel zur Verfolgung offenstehen. Ermittelt im umgekehrten Falle das BAWe als erstes Verdachtsmomente auf börsliche Insideraktivitäten, so kann es in eiligen

Fällen die Börsenaufsichtsbehörde ersuchen, nähere Untersuchungen vor Ort vorzunehmen.

Neben der Abstimmung in Einzelfällen, vor allem im Bereich der Ad hoc-Publizität und der Ermittlung von Insidern, finden Sitzungen statt, auf denen sich das BAWe und die Handelsüberwachungsstellen der Börsen gegenseitig über ihre Tätigkeit informieren.

Länderarbeitskreis Börsenwesen

Die Börsenaufsichtsbehörden arbeiten eng zusammen, um wichtige Informationen schnell und vollständig auszutauschen und Ermessensspielräume einheitlich zu nutzen. Diese Zusammenarbeit ist im Arbeitskreis der Länder für Börsen- und Wertpapierfragen institutionell verankert. Das BAWe ist dort ständiger Gast, da sich dieses Gremium auch mit Themen, die die Zuständigkeit des BAWe berühren, beschäftigt. Auf der Tagesordnung dieses Länderarbeitskreises standen zum Beispiel die Aufstellung von Handelsterminals durch ausländische Börsen und das Verhältnis der Ad hoc-Publizität zur Aussetzung amtlich notierter Kurse.

Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen

Hinsichtlich des Wertpapiergeschäfts für Kunden berühren sich die Aufsichtsbereiche des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel und des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen in Berlin. Der Aufsicht der Berliner Behörde unterliegen Kreditinstitute, die Bankgeschäfte im Sinne des Gesetzes über das Kreditwesen betreiben. Dem BAWe obliegt die Aufsicht

über das Wertpapierdienstleistungsgeschäft aller Wertpapierdienstleistungsunternehmen; neben Banken werden also auch Börsenmakler und andere Wertpapierdienstleistungsunternehmen beaufsichtigt.

Die Abgrenzung der Zuständigkeiten beider Behörden erfolgt nach dem sogenannten funktionalen Ansatz. Dieser legt fest, daß das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen für die Solvenzaufsicht, d.h. Fragen der Zulassung und der laufenden Eigenkapitalüberwachung, zuständig ist, hingegen dem BAWe die Marktaufsicht obliegt. Dieser Ansatz wird voraussichtlich auch nach der vollständigen Umsetzung der Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie Anwendung finden. Dann wird zu beachten sein, daß die jeweilige Aufsicht sowohl Kreditinstitute als auch andere Wertpapierdienstleistungsunternehmen umfaßt. Eine Fragmentierung der staatlichen Aufsicht über gleichartige Geschäftstätigkeiten kann durch diesen Ansatz vermieden werden.

Börsensachverständigen- kommission

Der Präsident des BAWe nimmt an den Sitzungen der Börsensachverständigenkommission beim Bundesministerium der Finanzen teil. Mitglieder dieses Gremiums sind Vertreter des Kapitalmarktes, insbesondere der Bereiche der Anleger, Industrie, Banken und Börsen, der Deutschen Bundesbank und aus Wirtschafts- und Finanzministerien. Ziel der Kommission ist die Förderung des deutschen Kapitalmarktes und des Börsenwesens.

1995 legte die Börsensachverständigenkommission einen Übernahmekodex vor, der den an öffentlichen Übernahmeangeboten beteiligten Parteien bestimmte Verhaltensnormen empfiehlt. Der Übernahmekodex ist ein freiwilliges Regelwerk, den potentiell Betroffene anerkennen können. Vor allem spricht der Übernahmekodex eine Verpflichtung zum Erwerb der Aktien der außenstehenden Aktionäre aus, sobald ein Aktionär mehr als 50 % der stimmberechtigten Aktien einer börsennotierten Gesellschaft erworben hat. Danach muß der Mehrheitsaktionär spätestens nach 21 Monaten allen anderen Wertpapierinhabern der Gesellschaft ein Angebot zur Übernahme unterbreiten. Nach Artikel 5 des Kodexes muß der Bieter vor Abgabe eines öffentlichen Angebotes auch das Bundesaufsichtsamt über den Inhalt des Angebotes unterrichten.

Ziel des Übernahmekodexes ist es, Marktmanipulationen vorzubeugen und sicherzustellen, daß alle Beteiligten die Grundsätze von Treu und Glauben beachten. Die Ankaufspflichtung dient insbesondere dem Schutz der Minderheitsaktionäre. Eine Übernahmekommission, die sich aus Mitgliedern der Börsensachverständigenkommission zusammensetzt, überwacht die Einhaltung des Übernahmekodexes. Hierfür wurde bei der Deutsche Börse AG eine Geschäftsstelle eingerichtet.

INTERNATIONALE ZUSAMMENARBEIT

Im Ausland fand die Errichtung des BAWe starke Beachtung. Nach dem Wertpapierhandelsgesetz hat das BAWe eine umfassende Zuständigkeit für die Zusammenarbeit mit ausländischen Wertpapieraufsichtsstellen. Um einen schnellen und effektiven Informationsaustausch zu gewährleisten, nimmt das BAWe auch in den Angelegenheiten, die innerhalb Deutschlands der Börsenaufsicht der Länder unterliegen, die Zusammenarbeit mit ausländischen Stellen wahr. Damit steht ausländischen Aufsichtsstellen der wiederholt geforderte zentrale Ansprechpartner zur Verfügung.

Dem BAWe wurden zur Zusammenarbeit mit ausländischen Stellen weitreichende Kompetenzen an die Hand gegeben. Es ist insbesondere berechtigt, Tatsachen einschließlich personenbezogener Daten zu übermitteln, soweit sie für die ausländischen Stellen zur Überwachung von Börsen oder des Wertpapierhandels sowie von Kreditinstituten, Finanzinstituten oder Versicherungsunternehmen erforderlich sind.

Bereits im ersten Jahr des Bestehens des Bundesaufsichtsamtes zeigte sich ein erhebliches Interesse ausländischer Stellen an Informationen über Struktur und Funktionsweise des neu errichteten Wertpapieraufsichtssystems in Deutschland. Insgesamt konnten sich 17 Delegationen aus zwölf Ländern vor Ort über Organisation und praktische Tätigkeit des BAWe informieren. Diese Delegationen kamen etwa zur Hälfte

aus Staaten, deren Wertpapieraufsichtssystem noch im Aufbau begriffen ist und denen durch die im BAWe gewonnenen Erfahrungen Unterstützung geleistet werden konnte.

Insiderermittlungen

In Insiderverdachtsfällen ist das BAWe befugt, auf Anfragen einer ausländischen Aufsichtsbehörde Untersuchungen durchzuführen und bei den Marktteilnehmern Auskünfte über Wertpapiergeschäfte sowie Angaben über die Identität der Auftraggeber einzuholen. Diese vertraulichen Informationen können an die ausländischen Stellen weitergeleitet werden. Umgekehrt ist das BAWe bei seinen eigenen Insideruntersuchungen auf die Unterstützung ausländischer Stellen angewiesen. Seit Aufnahme seiner Tätigkeit hat das BAWe in 41 Fällen, in denen das Amt bereits konkrete Ermittlungen aufgenommen hatte, bei ausländischen – überwiegend europäischen – Aufsichtsbehörden angefragt.

Weltweit haben sich Standards über die Kooperation zwischen Wertpapieraufsichtsbehörden herausgebildet. In der Europäischen Union ist die Verpflichtung zum Informationsaustausch aufgrund der EG-Insider-Richtlinie verbindlich festgelegt. Die insgesamt positiven Erfahrungen im Bereich des internationalen Informationsaustausches zeigten sich besonders deutlich bei einer der Verurteilungen wegen Insiderhandels; hier konnten durch Mithilfe einer ausländischen Stelle Informationen gewonnen werden, die für die Ermittlung des Sachverhaltes von entscheidender Bedeutung waren.

Kooperationsvereinbarungen

Um dem Informationsaustausch zwischen den Aufsichtsbehörden einen festen Rahmen zu geben, ist es international üblich, Kooperationsvereinbarungen, sogenannte Memoranda of Understanding (MoU), abzuschließen. In ihnen werden die notwendigen Standards, wie die vertrauliche Behandlung von Informationen sowie die Verwendungsmöglichkeit und die Verfahren für die Abwicklung des Informationsaustausches, geregelt.

Das Wertpapierhandelsgesetz gibt dem BAWe die Möglichkeit, derartige MoU abzuschließen. Diese werden von ausländischen Aufsichtsbehörden außerhalb der Europäischen Union regelmäßig dann gefordert, wenn es darum geht, Handelssysteme deutscher Börsen im Ausland aufzustellen. Während der Informationsaustausch innerhalb der Europäischen Union durch EG-Richtlinien vorgegeben ist, ist es gegenüber Drittländern wichtig, die Modalitäten eines Informationsaustausches in MoU festzuschreiben. Insbesondere ist es erforderlich, den Umgang mit vertraulichen Daten, vor allem Personendaten, zu regeln. In der nächsten Zeit wird das BAWe Verhandlungen mit einigen ausländischen Aufsichtsbehörden aufnehmen.

Die Zusammenarbeit der Wertpapieraufsichtsbehörden stellt ein wesentliches Element für die grenzüberschreitenden Aktivitäten von Börsen und Marktteilnehmern dar. Das BAWe konnte bereits in drei Fällen Projekte der Deutschen Terminbörse (DTB) durch flankierende Maßnahmen auf der Aufsichtsebene unterstützen.

Anfang 1995 ermöglichte ein Briefwechsel zwischen dem BAWe und der amerikanischen Aufsichtsbehörde für den Terminhandel, Commodity Futures Trading Commission (CFTC), die Anerkennung des DAX-Futures der DTB in den USA. Im März 1995 haben sich das BAWe und die französische Wertpapieraufsichtsbehörde Commissions des Opérations de Bourse (COB) in einem Briefwechsel gegenseitig zugesichert, zur Beaufsichtigung zukünftiger Aktivitäten der in Frankreich zugelassenen Teilnehmer der DTB und der in der Bundesrepublik Deutschland zugelassenen Teilnehmer der französischen Terminbörse Marché à Terme des Instruments Financières de Paris (Matif) die erforderliche Unterstützung zu gewähren.

Bilaterale und Multilaterale Zusammenarbeit

Vertreter des BAWe haben 1995 an den wichtigsten internationalen Treffen der Aufsichtsbehörden im Wertpapierbereich teilgenommen. Dazu gehören insbesondere das jährliche Treffen der Futures Industry Association in Boca Raton/USA, das außerordentliche Treffen der 16 wichtigsten Wertpapieraufsichtsbehörden als Reaktion auf die Barings-Krise im Mai 1995 in Windsor/England und schließlich das von der Swiss Commodities Futures and Options Association jährlich veranstaltete Bürgenstock-Treffen in der Schweiz. Ein wesentliches Thema dieser Treffen war der Austausch und die Beratung über internationale und nationale Maßnahmen zur Vermeidung von Vorfällen wie des Zusammenbruchs der Barings Bank im März des vergangenen Jahres. Die in der sogenannten Windsor-Declaration für die Sicherheit der

Terminmärkte als wesentliche Themen herausgearbeiteten Punkte

- ◆ Zusammenarbeit von Marktaufscheidern,
- ◆ Schutz von Kundenpositionen und -vermögen,
- ◆ bessere Standards beim Ausfall von Teilnehmern am Terminhandel (Default Procedures),
- ◆ aufsichtsbehördliche Zusammenarbeit in Notfällen,

werden aller Voraussicht nach die Tagesordnungen internationaler Gremien auch zukünftig bestimmen.

Die Notwendigkeit eines Ansprechpartners für das Ausland, auch hinsichtlich der Tätigkeit von Anlagevermittlern in Deutschland, zeigen die 19 Anfragen, die ausländische Stellen bei der Ermittlung in Betrugsfällen durch Anlagevermittler an das BAWe richteten. Zwar hat das BAWe bisher keine Zuständigkeit für die Überwachung der Anlagevermittler in Deutschland; dennoch konnte, teilweise in Zusammenarbeit mit dem Bundesaufsichtsrat für das Kreditwesen, durch Inanspruchnahme öffentlich zugänglicher Informationen oder jedenfalls durch Bezeichnung der zuständigen Stellen, zum Teil weitergeholfen werden.

Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO)

Anfang 1995 ist die Mitgliedschaft in der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) vom Bundesministerium der Finanzen auf das BAWe übergegangen. Das BAWe ist im obersten Gremium der IOSCO, dem Präsidentenkomitee, das sich aus den Präsidenten aller Mitglieder zusammensetzt, dem

IOSCO

Die IOSCO wurde 1974 gegründet und war bis 1985 eine ausschließlich nord- und lateinamerikanische Organisation. Gegenwärtig hat die IOSCO 121 Mitglieder aus aller Welt: Wertpapieraufsichtsbehörden, Verbände, Börsen sowie die Europäische Kommission, die OECD und die International Finance Corporation, eine Weltbanktochter. Die IOSCO ist vorrangig ein Forum für den Erfahrungsaustausch. Darüber hinaus dient sie der Verstärkung der Kooperation zwischen den Aufsichtsbehörden und der gegenseitigen Unterstützung bei der Verfolgung von Regelverstößen. Zwischen verschiedenen Aufsichtsbehörden wurden zu diesem Zweck bilaterale Vereinbarungen geschlossen. In einigen Bereichen wird die Entwicklung weltweit akzeptierter Standards angestrebt. Die von der IOSCO herausgegebenen Empfehlungen haben zwar keinen bindenden Charakter, de facto kann sich aber kaum ein Land diesen Empfehlungen entziehen.

nachgeordneten Exekutivkomitee und im Technischen Komitee vertreten. Die Sacharbeit innerhalb der Organisation liegt im wesentlichen beim Technischen Komitee und seinen fünf angeschlossenen Arbeitsgruppen. Zu allen Arbeitsgruppen werden deutsche Vertreter entsandt.

Dadurch ergibt sich die Gelegenheit, aktiv an den derzeit international vorherrschenden Themen wie der Zusammenarbeit der Wertpapieraufsichter mit der Bankenaufsicht, der Zusammenarbeit der Wertpapieraufsichtsbehörden zur Beherrschung der Risiken infolge der starken Entwicklung der derivativen Märkte, bei grenzüberschreitenden Wertpapierbetrugs- und Insiderfällen und der Harmonisierung der Bilanzierungsvorschriften bei grenzüberschreitenden Börsenzulassungen mitzuarbeiten.

Das Technische Komitee hielt im Berichtsjahr zwei Sitzungen in Sydney und Buenos Aires ab, die Jahreskonferenz der IOSCO fand im Juli in Paris statt.

Das Technische Komitee einigte sich mit dem Vorstand des International Accounting Standards Committee (IASC) auf einen Zeitplan, der die Entwicklung internationaler Bilanzierungsstandards bis spätestens 1998 festlegt.

Damit ist die IOSCO ihrem Ziel, ein umfassendes Paket von Standards zu erarbeiten, das multinationale Börsennotierungen großer Unternehmen erleichtern soll, einen Schritt näher gekommen. Den sogenannten World Class Issuers soll die Notierung ihrer Aktien an allen Börsenplätzen der Welt erleichtert werden, indem für die Bereiche Bilanzierungsstandards, Offenlegungspflich-

ten von Unterlagen sowie Rechnungslegungs-Prüfungsstandards international anerkannte Standards entworfen werden. Vereinfacht würde dies bedeuten, daß beispielsweise der Börsenzulassungsprospekt, der künftig in Mailand oder Tokio einzureichen ist, auch in New York eine Notierung ermöglicht.

Eine vom Technischen Komitee eingesetzte Arbeitsgruppe legte einen Bericht über die in den einzelnen Ländern geltenden Anforderungen sogenannter Margins von Terminbörsen und Clearinghäusern bei Aktien und darauf basierenden Derivaten vor. Ziel der Arbeitsgruppe ist es, relevante Themen für die Regulierung der Börsen zu identifizieren, aufzubereiten und gegebenenfalls Empfehlungen oder Mindeststandards zu erarbeiten.

Die Zusammenarbeit zwischen der IOSCO und dem Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht wurde im Berichtsjahr weiter intensiviert. Im Mai 1995 wurde ein gemeinsamer Bericht des Technischen Komitees und des Baseler Ausschusses mit dem Titel „Framework for Supervisory Information about the Derivative Activities of Banks and Securities Firms“ veröffentlicht. In ihm sind Empfehlungen für die den Wertpapierfirmen und Banken zu meldenden Informationen zusammengestellt, die für die Bewertung von Derivaterisiken von Bedeutung sind.

Ferner verabschiedete das Technische Komitee den Bericht „The Implications for Securities Regulators of the increased Use of Value at Risk Models by Securities Firms“, der die institutseigenen Modelle zur Erfassung, Bewertung und Steuerung von Derivatrisiken beschreibt. Zudem werden die Auswirkungen von Risikomodelle zur Berechnung von Eigenkapitalanforderungen für Marktrisiken bei Wertpapierfirmen aufgezeigt. In dem Bericht wird vorgeschlagen, gemeinsam mit dem Baseler Ausschuss die Modelle zu testen und über die Entwicklung sogenannter Standards of best Practice für die Verwender von Risikomodelle nachzudenken. Die IOSCO setzt ihre Arbeiten in diesem Bereich durch eingehende Untersuchungen der Wirkungsweise von Modellen für die interne Risikokontrolle und die Bestimmung von Eigenkapitalanforderungen bei einer größeren Anzahl von Wertpapierfirmen fort. Die bei diesen Folgearbeiten gewonnenen Ergebnisse sollen im Rahmen der Zusammenarbeit mit dem Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht ausführlich diskutiert und analysiert werden.

Im November wurde ein Bericht des Baseler Ausschusses mit dem Titel „Public Disclosure of Banks and Securities Firms' Trading and Derivatives Activities“ veröffentlicht, der vom Technischen Komitee der IOSCO unterstützt worden war. Dieser Bericht analysiert die Angaben zum Derivategeschäft in den Geschäftsberichten von 79 international tätigen Banken und Wertpapierhäusern. Durch ihn sollen die Institute ermutigt werden, ihre Publizität in diesem Bereich weiter zu verstärken und aussagekräftige Informationen zu liefern.

Das Joint Forum on Financial Conglomerates, eine aus einzelnen Mitgliedern des Technischen Komitees, des Baseler Ausschusses und den Versicherungsaufscheidern bestehende Gruppe, beschäftigt sich derzeit mit Fragen der Beaufsichtigung von Finanzkonglomeraten. Das Joint Forum setzt die Arbeit der Tripartite Group fort, die Ende 1995 einen ersten Bericht „The Supervision of Financial Conglomerates“ vorgelegt hat.

Das Technische Komitee wird sich an den weiteren Beratungen über Fragen der praktischen Anwendung beteiligen.

Fortgesetzt wurden die Arbeiten zur Erstellung eines Berichts über die unterschiedlichen rechtlichen Möglichkeiten einzelner Länder, die Anleger vor Schäden bei Insolvenzen von Wertpapierfirmen zu bewahren. Dazu werden zunächst die juristischen Instrumente verglichen, die die Rechtsordnungen der IOSCO-Mitglieder den Aufsichtsstellen bzw. den betrogenen Anlegern gewähren, bevor gegebenenfalls Vorschläge zur Verbesserung des internationalen Anlegerschutzes gemacht werden.

Derzeit unterziehen sich alle Mitglieder der IOSCO als Folge eines Berichts über die Probleme beim Informationsaustausch mit unkooperativen Ländern mit geringen Aufsichtsstandards („Report on underregulated and uncooperative jurisdictions“) einer Selbsteinschätzung ihrer rechtlichen und tatsächlichen Möglichkeiten zum Informationsaustausch. Ziel ist hierbei, die Länder, die die Aufklärung grenzüberschreitender Verstöße im Wertpapierbereich einschließlich der Insiderverfolgung nicht unterstützen, zu identi-

fizieren und zu einer kooperativeren Haltung zu bewegen.

Eine Arbeitsgruppe der IOSCO präsentierte ihren Bericht über das Investment Management, der Prinzipien für die Regulierung von Investmentfonds enthält. Der Bericht bietet den einzelnen Mitgliedern Hilfestellung bei der Regulierung ihrer Investmentfonds und soll die Kooperation der Aufsichtsbehörden stärken.

Insgesamt wurden die Aktivitäten der IOSCO und ihrer Arbeitsgruppen im Berichtsjahr stark durch die Windsor-Declaration bestimmt, die unter dem Eindruck des Zusammenbruchs der Barings Bank von Wertpapieraufsichtsbehörden aus 16 Ländern im Mai 1995 unter Mitwirkung des BAWe verabschiedet wurde. Gegenstand ist die Beaufsichtigung der börslichen Termin- und Optionsmärkte. Breiten Raum nahmen dabei die Diskussionen über eine Verbesserung der Zusammenarbeit zwischen den Marktaufscheidern, dem Schutz von Kundenpositionen bei Konkurs- und Vergleichsverfahren, der Trennung von Kunden- und Teilnehmerpositionen und das Verfahren bei Notfällen wie dem Zusammenbruch eines Marktteilnehmers ein. Die IOSCO ist dabei, die in der Deklaration erarbeiteten Themenkomplexe zu analysieren und Lösungsvorschläge zu erarbeiten.

Europäische Union

Bei der Europäischen Kommission besteht ein Ausschuß hochrangiger Beamter der Börsen- und Wertpapieraufsichtsbehörden in der Europäischen Union, in dem auch das BAWe vertreten ist. Dieser Ausschuß beschäftigt sich zur Zeit schwerpunktmäßig mit Fragen der Auslegung der EG-Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie und Problemen ihrer Umsetzung in nationales Recht.

Nach einem von der EU-Kommission vorgelegten Richtlinienvorschlag soll dieser bestehende Ausschuß demnächst durch einen beratenden Wertpapierausschuß abgelöst werden. In diesem Gremium sollen – in Anlehnung an den beratenden Bankenausschuß – die nationalen Wertpapieraufsichtsbehörden und die EU-Kommission in allen Fragen der europäischen Koordinierung des Börsen- und Wertpapieraufsichtsrechts zusammenarbeiten. Insbesondere soll sich der Wertpapierausschuß mit technischen Änderungen einzelner Regelungen befassen, die die Europäische Kommission erlassen bzw. vorschlagen wird, um neuen Entwicklungen auf dem Gebiet der Wertpapierdienstleistungen Rechnung zu tragen.

PERSPEKTIVEN

Bedeutende Neuerungen für den Finanzplatz Deutschland und zusätzliche Aufgaben für das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel werden sich durch die Umsetzung der Europäischen Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie und der EG-Kapitaladäquanz-Richtlinie in nationales Recht ergeben. Insbesondere die Einführung des sogenannten Europäischen Passes für Wertpapierdienstleistungsunternehmen wird erhebliche Auswirkungen auf die europäischen Finanzmärkte haben. Die Ausweitung der Aufsicht auf Anlagevermittler und Vermögensverwalter wird eine Verbesserung des Anlegerschutzes in Deutschland mit sich bringen.

1996 berechtigt, in Deutschland aufgrund des Europäischen Passes tätig zu werden. Sie können seitdem sowohl Zweigniederlassungen in der Bundesrepublik gründen als auch vom Heimatland aus Wertpapierdienstleistungen in Deutschland anbieten.

Nach der Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie müssen Wertpapierfirmen über ausreichende Eigenmittel verfügen und von Personen geleitet werden, die zuverlässig und fachlich qualifiziert sind. Besondere Bestimmungen sieht die Richtlinie für den Schutz der den Anlegern gehörenden Gelder und Wertpapiere vor. Die Wertpapierfirma muß neben einer ordnungsgemäßen Verwaltung und Buchhaltung Vorkehrungen treffen, um Gelder und Wertpapiere der Anleger zu schüt-

Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie

Die am 10. Mai 1993 verabschiedete Richtlinie ist ein weiterer Schritt auf dem Weg zu größerer Niederlassungsfreiheit und eines freieren Dienstleistungsverkehrs in Europa. Wertpapierdienstleistungsunternehmen erhalten aufgrund der Zulassung in ihrem Herkunftsland den Europäischen Paß. Damit können sie Niederlassungen in einem anderen EU-Staat gründen oder dort grenzüberschreitend ihre Dienstleistungen anbieten, ohne ein gesondertes Zulassungsverfahren im Aufnahmeland durchlaufen zu müssen. Bis auf wenige Ausnahmen – hierzu zählen vor allem die Verhaltensregeln – werden die Unternehmen dabei vom Herkunftsland aus beaufsichtigt. Darüber hinaus wird der unmittelbare grenzüberschreitende Zugang zu den elektronischen Handelssystemen der europäischen Börsen möglich. Mit dem Wertpapierhandelsgesetz wurden bereits Teile der Richtlinie in deutsches Recht umgesetzt.

In der Bundesrepublik wird derzeit intensiv an der vollständigen Umsetzung der Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie gearbeitet. Wertpapierdienstleistungsunternehmen aus EU-Mitgliedstaaten, die die Richtlinie bereits in nationales Recht umgesetzt haben, sind seit dem 1. Januar

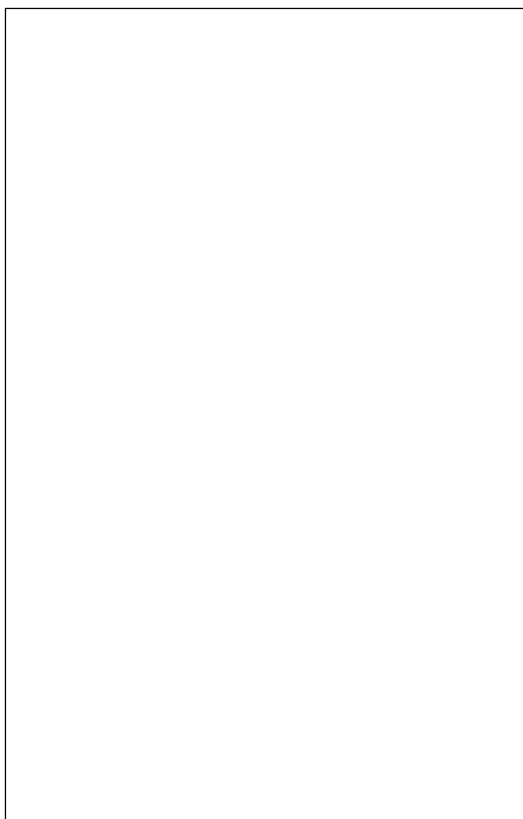
zen. Die Richtlinie enthält ferner Verhaltensregeln, die die Wertpapierdienstleistungsunternehmen unter anderem verpflichten, die Interessen der Kunden zu wahren und ihnen die sachdienlichen Informationen zu geben. Die Verhaltensregeln wurden durch das Wertpa-

pierhandelsgesetz bereits in deutsches Recht umgesetzt. In seiner aktuellen Fassung definiert das Wertpapierhandelsgesetz jedoch Wertpapierdienstleistungsunternehmen nur als Kreditinstitute mit Sitz im Inland und Zweigstellen von Unternehmen mit Sitz in einem anderen Staat, die in Deutschland Bankgeschäfte betreiben. Zu den Wertpapierdienstleistungsunternehmen zählen auch Unternehmen, die an einer inländischen Börse zur Teilnahme am Handel zugelassen sind. Der Anwendungsbereich der Richtlinie geht jedoch erheblich darüber hinaus: er umfaßt insbesondere auch Anlagevermittler und Portfolioverwalter.

Die vollständige Umsetzung der Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie wird zu einer Ausdehnung des deutschen Aufsichtssystems auf bisher nicht regulierte Wertpapierdienstleistungen führen. Die daraus resultierende Verbesserung des Anlegerschutzes ist zu begrüßen. Der jährliche Schaden, den unzureichend aufgeklärte oder übervorteilte Kunden infolge der unzureichenden Regulierung dieser Dienstleistungen erleiden, ist erheblich. Zu gravierenden Mißständen durch eine Verletzung des Kundeninteresses ist es insbesondere bei der Vermittlung von Wareterminkontrakten gekommen. Da das haftende Vermögen der bislang keiner speziellen Aufsicht unterliegenden Firmen und Personen häufig gering ist, verschleiert oder anderweitig dem Zugriff entzogen wird, sind die Möglichkeiten, Schadensersatzansprüche durchzusetzen, sehr begrenzt.

Um hier Abhilfe zu schaffen, ist beabsichtigt, zusätzlich zur Umsetzung der Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie Dienstleistungen mit Wareterminkontrakten unter Aufsicht zu nehmen. Erhöhte Anforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen werden sich auch durch die Implementierung der Kapitaladäquanz-Richtlinie ergeben.

PERSONAL UND HAUSHALT



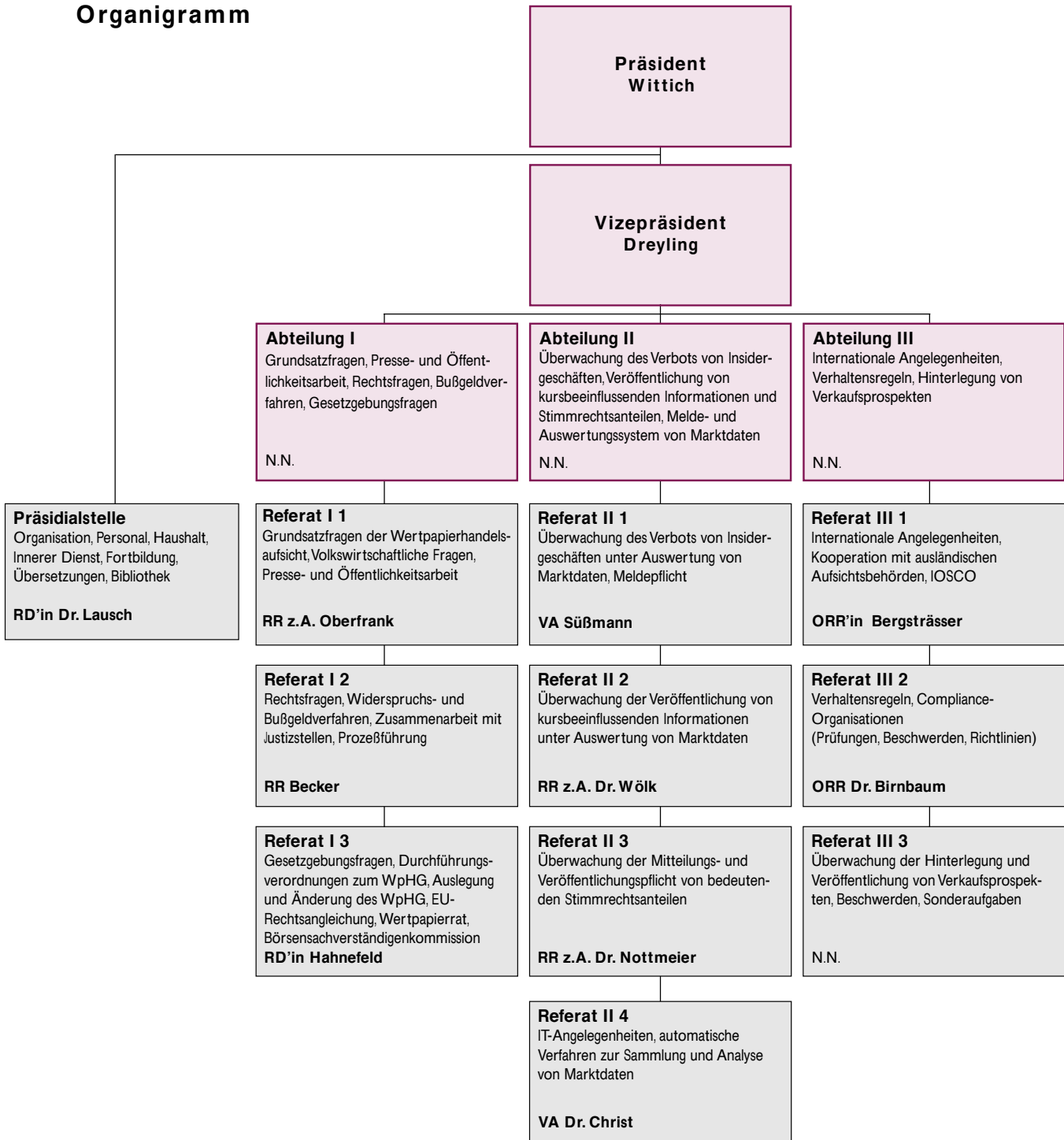
Personal

Von den 96 Planstellen (ursprünglich 97, davon wurde eine im Zuge der allgemeinen Sparmaßnahmen im öffentlichen Dienst eingezogen) waren Ende Dezember 1995 89 Stellen besetzt, davon

- ◆ 29 Beschäftigte im höheren Dienst, 28 im gehobenen, 27 im mittleren und fünf im einfachen Dienst oder vergleichbare Einstufung als Angestellte bzw. Arbeiter,
- ◆ 42 Beamte/innen, 45 Angestellte, zwei Arbeiter,
- ◆ sieben Mitarbeiter/innen mit Teilzeitverträgen und fünf Mitarbeiter/innen mit Aushilfs- bzw. befristeten Verträgen,
- ◆ 37 weiblich (Durchschnittsalter 32 Jahre), 52 männlich (Durchschnittsalter 37 Jahre).

Im höheren Dienst sind überwiegend Volljuristen und zu einem geringeren Teil Diplom-Kaufleute und -Volkswirte sowie zwei Physiker für den IT-Bereich tätig. Der gehobene Dienst setzt sich aus Wirtschafts- und Verwaltungswirten sowie Informatikern mit Fachhochschulabschluß und einer Übersetzerin (Engl./ Franz.) zusammen. Im mittleren Dienst überwiegen Bürokaufleute, Bank- und Industriekaufleute sowie Verwaltungsfachangestellte. Viele der Beschäftigten sind von anderen Verwaltungsstellen in die neue Behörde gewechselt. Hier sind in erster Linie das Bundesministerium der Finanzen, die Deutsche Bundesbank, der Bundesrechnungshof, das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen, die Bundesanstalt für Landwirtschaft und Ernährung, die Oberfinanzdirektion Frankfurt am Main und mehrere hessische Ministerien zu nennen. Es konnten jedoch auch Mitarbeiter aus der Privatwirtschaft, insbesondere aus den Bereichen Banken und Börsen, gewonnen werden.

Organigramm



Haushalt

Das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel als selbständige Bundesoberbehörde wird im Bundeshaushaltsplan unter dem Kapitel 0806 geführt und hat 50 Einnahme-

und Ausgabetitel zu bewirtschaften. Die kassentechnische Abwicklung der Haushaltskonten wird von der Bundeskasse Frankfurt am Main und dem Bundesamt für Finanzen wahrgenommen. Die Kosten des Amtes

beliefen sich 1995 auf ca. 12,8 Mio. DM und lagen unter den ursprünglich veranschlagten 18-20 Mio. DM. In den Vorbereitungsmonaten November und Dezember 1994 waren es 1,2 Mio. DM.

Die Personalausgaben 1995 betragen ca. 4,2 Mio. DM. Dieser Posten wird zwangsläufig in den Folgejahren erheblich höher sein, da die Beschäftigten sukzessive im Verlaufe des letzten Jahres eingestellt wurden, so daß gerade in der ersten Jahreshälfte relativ geringe Personalkosten anfielen. Für den Aufbau der neu geschaffenen Behörde wurden für Sachausgaben und Investitionen Haushaltsmittel in Höhe von 2,2 Mio. DM in Anspruch genommen. Die Ausstattung mit EDV-Technik und der Aufbau des Rechenzentrums schlug mit 6,4 Mio. DM – davon rund 2,7 Mio. DM für die technische Ausrüstung der Arbeitsplätze und 3,7 Mio. DM für das Rechenzentrum – zu Buche.

Der bedeutendste Einnahmeposten besteht in den Gebühren für die Hinterlegung von Wertpapierverkaufsprospekten. Bis zum 31.12.1995 sind Gebühren in Höhe von 1,7 Mio. DM eingegangen.

Die Kosten, die durch das Bundesaufsichtsamt entstehen, haben die beaufsichtigten Wertpapierdienstleister und Emittenten dem Bund anteilmäßig zu 90 % zu erstatten. Lediglich 10 % der Aufwendungen werden von den Steuerzahlern getragen. Damit trägt der Markt die Kosten seiner Aufsicht nahezu selbst. Eine Umlage-Verordnung, die die Ausgestaltung der Verteilung konkretisieren wird, befindet sich derzeit im Entwurfsstadium.

Technik

Bei der Konzeption und Planung der Informationstechnik (IT) für das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel wurde vom Bundesministerium der Finanzen eine Ausstattung mit vernetzten Arbeitsplatzrechnern, Arbeitsplatzdruckern und ISDN-Telefonen für alle Arbeitsplätze vorgesehen, die der neu zu schaffenden Behörde die Möglichkeiten der modernen Bürokommunikation

in einem Client-Server-Umfeld ohne Einschränkungen eröffnete. Das erste Quartal 1995 war daher der Umsetzung dieser Vorgaben gewidmet.

Nach dem Aufbau des notwendigen Netzwerks und der Beschaffung der wesentlichen Komponenten bildet ein System von sieben Microsoft NT-Servern das Rückgrat dieser Bürokommunikation. Das System ermöglicht nicht nur eine zentrale Dokumentenhaltung, es erlaubt zudem Funktionen wie die behördeninterne Kommunikation der Mitarbeiter untereinander, die behördenübergreifende Kommunikation zum Bundesministerium der Finanzen und anderen externen Stellen sowie die Verwendung von Textsystem, Tabellenkalkulation und die Unterstützung durch spezielle Datenbanksysteme.

Neben der Einführung und des Betriebs der Bürokommunikationssysteme besteht eine weitere Aufgabe in der Entwicklung spezieller IT-gestützter Verfahren, die der Vereinfachung von Arbeitsabläufen unterschiedlicher Aufsichtsfunktionen dienen. Das anspruchsvollste und umfangreichste Projekt war jedoch die Entwicklung und Einrichtung eines elektronischen Systems für die Meldungen aller getätigten Wertpapier- und Derivategeschäfte. Das Rechenzentrum besteht aus einem IBM-Parallelrechner SP 2, derzeit zusammengesetzt aus sechs Rechen-einheiten mit einem summarischen Hauptspeicher von einem Giga-Byte RAM sowie einem gesamten Festplattenvolumen von 180 Giga-Byte.

Kosten der Informationstechnik

Projekt	
Einführungsunterstützung	327.014
Rechenzentrumsausbau	332.350
Rechenanlage	2.196.124
PC-Beschaffung	1.070.938
Netzwerk	104.489
DUMP 9	1.121.647
Infodienste	76.192
DFÜ-Kosten	18.293
Systemunterstützung	795.234
Verbrauchsmittel	41.998
WM-Daten	101.315
Konzepte	151.800
Schulung	101.479
Gesamtergebnis DM	6.438.873

KURZCHRONIK DER WERTPAPIERAUFSICHT

1. August 1986:

Zweites Gesetz zur Bekämpfung der Wirtschaftskriminalität (BGBl. 1986 I S. 721)

- ◆ Neufassung börsenrechtlicher Straftatbestände: Kursbetrug, Prospektbetrug, Verleiten zur Börsenspekulation (§§ 88, 89 BörsG)
- ◆ Neuer Straftatbestand des Kapitalanlagebetrugs (§ 264 a StGB)

1. Januar 1987:

Börsenzulassungsgesetz (BGBl. 1986 I S. 2478)

- ◆ Umsetzung der EG-Börsenzulassungs-Richtlinie (79/279/EWG) und der EG-Börsenprospekt-Richtlinie (80/390/EWG), insbesondere Regelung der Ad hoc-Publizität durch § 44a BörsG
- ◆ Einführung des Geregeltan Marktes (ab 4. Mai 1987)

1. August 1989:

Gesetz zur Änderung des Börsengesetzes (BGBl. 1989 I S. 1412)

- ◆ Neuregelung der Aufsicht über Kursmakler und freie Makler
- ◆ Ermöglichung des elektronischen Börsenhandels
- ◆ Regelung der Termingeschäftsfähigkeit privater Anleger
- ◆ Umsetzung der EG-Richtlinie über die gegenseitige Anerkennung der Börsenzulassungssprospekte (87/354/EWG)

1. März 1990:

Erstes Finanzmarktförderungsgesetz (BGBl. 1990 I S. 266)

- ◆ Abschaffung der Börsenumsatzsteuer (ab 1. Januar 1991)
- ◆ Abschaffung der Gesellschaftsteuer und der Wechselsteuer (ab 1. Januar 1992)
- ◆ Umsetzung der OGAW-Richtlinie (Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren), veröffentlicht in 85/611/EWG: Erweiterung der Geschäftsmöglichkeiten und des Anlagekatalogs für Kapitalanlagegesellschaften bzw. Investmentfonds durch Änderung des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften und des Auslandsinvestment-Gesetzes

1. Januar 1991:

Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz (BGBl. 1990 I S. 2749, zuletzt geändert durch das Zweite Finanzmarktförderungsgesetz) und Verordnung über Wertpapierverkaufsprospekte (Verkaufsprospekt-Verordnung), veröffentlicht in BGBl. 1990 I S. 2869

- ◆ Umsetzung der EG-Emissionsprospekt-Richtlinie (89/298/EWG): Pflicht zur Veröffentlichung eines Verkaufsprospektes für Wertpapiere, die erstmals im Inland öffentlich angeboten werden und nicht zum Amtlichen Handel bzw. Geregelteten Markt zugelassen sind

10. Mai 1993:

Verabschiedung der EG-Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie (93/22/EWG)

- ◆ „Europäischer Paß“ für Wertpapierdienstleistungsunternehmen
- ◆ Verhaltenskodex für Wertpapierdienstleister (Wohlverhaltensregeln)

1. August 1994:

Zweites Finanzmarktförderungsgesetz (BGBl. 1994 I S. 1749)

- ◆ Umsetzung der EG-Transparenz-Richtlinie (88/627/EWG) und der EG-Insider-Richtlinie (89/592/EWG) sowie partielle Umsetzung der EG-Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie durch das Wertpapierhandelsgesetz
- ◆ Neuorganisation der Börsen- und Wertpapierhandelsaufsicht
- ◆ Wertpapierhandelsgesetz tritt in Teilen in Kraft (Insiderhandelsverbot)

1. November 1994:

Errichtung des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel

Dezember 1994:

- ◆ Bekanntmachung des BAWe zur Veröffentlichung und Mitteilung kursbeeinflussender Tatsachen nach § 15 WpHG vom 7. Dezember 1994, veröffentlicht im Bundesanzeiger vom 15. Dezember 1994, S. 12193
- ◆ Bekanntmachung des BAWe zu Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten bei Veränderungen der Stimmrechtsanteile an börsennotierten Gesellschaften nach §§ 21 ff WpHG sowie zu erstmaligen Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten nach § 41 WpHG vom 29. Dezember 1994, veröffentlicht im Bundesanzeiger vom 5. Januar 1995, S. 76

1. Januar 1995:

- ◆ Das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel nimmt seine Aufsichtstätigkeit auf
- ◆ Das Wertpapierhandelsgesetz tritt in seinen wesentlichen Teilen in Kraft

27. März 1995:

- ◆ Vereinbarung über eine Aufsichtskooperation zwischen BAWe und der französischen Wertpapieraufsichtsbehörde COB

25. Oktober 1995:

- ◆ Erste Sitzung des Wertpapierrates beim BAWe

21. Dezember 1995

- ◆ Verordnung des BAWe über die Meldepflichten beim Handel mit Wertpapieren und Derivaten nach § 9 des Wertpapierhandelsgesetzes (BGBl. 1995 I S. 2094, Berichtigung in BGBl. 1996 I, S. 220)

STATISTIK DER ERSTEN JAHRESHÄLFTE 1996

Anlegerschutz

Dem Schutz der Anleger dienen insbesondere die Verpflichtungen der Wertpapierdienstleister, die Wohlverhaltensregeln zu beachten und bei dem öffentlichen Angebot von Wertpapieren Verkaufsprospekte zu publizieren.

VERHALTENSREGELN

Bis 30. Juni 1996 hat das BAWe 256 Aufträge an Wirtschaftsprüfer zur Prüfung der Einhaltung der Verhaltensregeln vergeben: 244 Prüfungsaufträge zur Prüfung von Kreditinstituten (davon 25 Aufträge an Prüfungsverbände des Sparkassen- und Genossenschaftsbereiches) und zwölf Aufträge zur Prüfung von Börsenmaklern.

Von den für den Berichtszeitraum 1995 angeforderten 435 Prüfungsberichten wurden 239 ausgewertet. Dabei hat sich in der Tendenz herausgestellt, daß sich viele Wertpapierdienstleistungsunternehmen noch im Prozeß der Umsetzung der Verhaltensregeln befinden.

64 Kundenbeschwerden über das Verhalten der Wertpapierdienstleistungsunternehmen gingen dem Amt in der ersten Jahreshälfte 1996 zu. Dies bedeutet eine deutliche Steigerung gegenüber 61 Beschwerden im gesamten letzten Jahr, die auf die zunehmende Bekanntheit des Bundesaufsichtsamtes zurückgeführt werden kann.

VERKAUFSPROSPEKTE

Seit Jahresbeginn wurden im BAWe 190 vollständige Wertpapierverkaufsprospekte hinterlegt. Anbieter von Optionsscheinen nutzten 78 mal die Möglichkeit, zunächst einen unvollständigen Verkaufsprospekt (Rahmenprospekt) mit den Eckdaten der Emissionen zu veröffentlichen und die Angebotsbedingungen für die einzelne Optionsserie später nachzutragen. 467 Nachträge wurden hierzu geliefert.

Wegen Verstößen gegen die Veröffentlichungs- und Hinterlegungspflicht wurden 26 Bußgeldverfahren eingeleitet. Ein Bußgeldbescheid wurde erlassen, sechs Verfahren wurden mit einer Belehrung beendet, 19 Untersuchungen dauern noch an.

Marktintegrität

Anleger nutzen einen Kapitalmarkt dann, wenn sie das Gefühl haben können, daß jeder Marktbeteiligte dieselben Zugangsvoraussetzungen hat und das Ausnutzen privilegierter Positionen und Kenntnisse soweit wie möglich unterbunden wird. Der Verfolgung möglicher Insiderdelikte – aber auch der Verstöße gegen die Ad hoc-Publizität – dient die seit dem 1. Januar 1996 bestehende Meldepflicht aller Geschäfte mit Wertpapieren und Derivaten.

VERBOT VON INSIDERHANDEL

Im ersten Halbjahr 1996 wurden 38 potentielle Insiderstraftaten untersucht und hierzu insgesamt 849 Auskunftersuchen, davon 760 an Wertpapierdienstleistungsunternehmen, 31 an Emittenten und 58 an Sonstige, z.B. Börsenmakler, gerichtet. 13 Untersuchungen hat das BAWe abgeschlossen, ohne daß sich

hier Tatsachen ergaben, die den Verdacht einer Straftat begründeten. In acht Vorgängen konkretisierten sich Anhaltspunkte, so daß die Akten an die zuständigen Staatsanwaltschaften abgegeben wurden. In den beiden letzten Zahlen sind auch Untersuchungen enthalten, die bereits 1995 aufgegriffen wurden. Seitens der Staatsanwaltschaften wurde in den ersten sechs Monaten 1996 ein Ermittlungsverfahren eingestellt; zwei Verfahren endeten mit rechtskräftigen Strafbefehlen.

MELDEPFLICHT NACH § 9 WPHG

Das größte Projekt, das laut Gesetz bis Ende 1995 zu vollenden war, war die Einrichtung des Rechenzentrums, das seit dem 1. Januar 1996 die Meldungen aller Wertpapier- und Derivategeschäfte entgegennimmt und auswertet. Seitdem gehen täglich zwischen 300.000 bis 450.000 Meldungen ein, d.h. bis einschließlich Anlegetag 30. Juni 1996 befanden sich 37.700.445 Datensätze im Datenbestand des BAWe.

Markttransparenz

Durch die Ad hoc-Publizität und die Melde- und Veröffentlichungspflichten bedeutender Stimmrechtsveränderungen wurde die Transparenz der deutschen Wertpapiermärkte deutlich erhöht.

AD HOC-PUBLIZITÄT

In der ersten Jahreshälfte gingen dem Amt 943 Ad hoc-Mitteilungen zu, davon 607 von inländischen Emittenten und 336 von ausländischen. 912 Meldungen wurden über elektronische Informationsdienste publiziert, in 31 Fällen wurden Anzeigen in den überregionalen Börsenpflichtblättern als Verbreitungsmedium gewählt.

Es wurden zehn Anträge auf Befreiung von der Pflicht zur unverzüglichen Veröffentlichung gestellt. Das Amt hat diesen in neun Fällen stattgegeben; ein Antrag mußte jedoch abgelehnt werden, weil die Sachlage es nicht rechtfertigte: Das Interesse der Anleger an schneller und umfassender Information war höher einzuschätzen als das Interesse des Emittenten an der Nichtveröffentlichung.

In 46 Fällen wurden Auskunftersuchen an Emittenten wegen eines möglichen Verstoßes gegen die Ad hoc-Publizität gerichtet. Davon konnten 24 ausreichend erklärt werden, 16 befinden sich noch im Prüfungsstadium und in zehn Fällen wurde das Rechtsreferat des BAWe zur Einleitung eines Bußgeldverfahrens eingeschaltet. Das Rechtsreferat hat das Verfahren in sechs Fällen eingestellt; teilweise handelt es sich hierbei allerdings um Altfälle aus 1995.

VERÄNDERUNG VON STIMMRECHTSANTEILEN

Das BAWe hat bis zum 30. Juni 1996 145 Erstmitteilungen per Stichtag 1. Januar 1995, die spätestens am Tag der ersten Hauptversammlung nach dem 1. April 1995 abzugeben waren, erhalten. Weitere 256 Mitteilungen betrafen eine Veränderung der bereits zuvor gemeldeten Aktionärsstruktur.

Neben den bereits seit 1995 befreiten Handelsbeständen haben Wertpapierdienstleistungsunternehmen in weiteren sechs Fällen die Möglichkeit genutzt, eine Befreiung der Einbeziehung ihres – ständig wechselnden und nicht als Daueranlage gehaltenen – Handelsbestandes in die Berechnung des Stimmrechtsanteils zu beantragen.

Bußgeldverfahren hat das BAWe in 49 Fällen eingeleitet: hinsichtlich der Erstmeldungen 19 mal wegen nicht oder nicht fristgerechter Beachtung der Mitteilungspflicht und fünf mal wegen nicht oder nicht fristgerechter Beachtung der Veröffentlichungspflicht. Bei den Veränderungsmeldungen betrafen 18 die Mitteilungspflicht und sieben die Veröffentlichungspflicht. Von diesen Verfahren wurden sieben – in der Regel nach einer Belehrung – eingestellt. Elf Bußgeldbescheide wurden erlassen; die übrigen 31 Fälle werden noch geprüft.

Internationale Zusammenarbeit

Das BAWe erhielt im ersten Halbjahr 1996 63 Anfragen aus dem Ausland, davon vier zur Unterstützung von Insideruntersuchungen, 15 zu Anlagevermittlern und 44 zum Aufsichtssystem und Kapitalmarkt, zur Umsetzung der EG-Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie sowie Informationen allgemeiner Art über das BAWe und die IOSCO. Seinerseits richtete das Amt 50 Anfragen an das Ausland, davon 21 wegen des Verdachts auf Insiderhandel, eine bezüglich der Tätigkeit von Anlagevermittlern und 28 hinsichtlich Aufsichtssysteme.

19 Besuchergruppen aus China, Polen, Indien, Hongkong, Argentinien, Großbritannien, Tschechien, Estland, Frankreich, Südkorea, Südafrika und Japan interessierten sich für die Arbeit des BAWe.

Im Juni 1996 war das Amt Gastgeber der Arbeitsgruppe 1 der IOSCO.

Impressum

Herausgeber:

Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel
Nibelungenplatz 3 • 60318 Frankfurt am Main

Gestaltung:

Kirberg Design, Hünfelden

Druck:

Elektra GmbH, Niedernhausen