

BAWe

Bundes-
aufsichtsamt
für den
Wertpapier-
handel

Jahresbericht 1996

BAWe

Bundes-
aufsichtsamt
für den
Wertpapier-
handel

Jahresbericht 1996

**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

Internet: <http://www.bawe.de>

Jahresbericht 1996

Adresse des BAWe	2
Inhalt	3

Vorwort **5**

Anlegerschutz – Verhaltensregeln **6**

Prüfung der Wertpapierdienstleistungsunternehmen	6
Richtlinie zu den Verhaltensregeln	8
Beschwerden von Anlegern	9
Ausblick	10

Anlegerschutz – Hinterlegung von Verkaufsprospekten **11**

Hinterlegte Prospekte	11
Bekanntmachung zum Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz	12
„Grauer Kapitalmarkt“	12
Gebühren	13
Bußgeldverfahren	14
Ausblick	14

Marktintegrität – Insiderhandelsverbot **15**

Anzahl der Insideruntersuchungen	15
Aufgedeckte Insiderfälle	15
Auslegungsfragen zum Insiderhandelsverbot	17
Meldepflicht gemäß § 9 WpHG	19
Ausblick	20

Markttransparenz – Ad hoc-Publizität **21**

Inhalte der Veröffentlichungen	21
Veröffentlichungswege	22
Befreiungen von der Ad hoc-Publizitätspflicht	22
Gesetzesänderung: Veröffentlichungen in englischer Sprache zulässig	23
Auslegungsfragen zu der Ad hoc-Publizität	23
Bekanntmachung zum Verhältnis von Regelpublizität und Ad hoc-Publizität	24
Bußgeldverfahren	25
Ausblick	25

Markttransparenz – Stimmrechtsanteile	26
Erst- und Veränderungsmeldungen	26
Meldepflichtiger im Sinne des WpHG	27
Berechnung der Stimmrechtsanteile	28
Höchst- und Mehrstimmrechte	29
Bußgeldverfahren	29
Ausblick	29

Zusammenarbeit in Deutschland	30
Wertpapierrat	30
Länderarbeitskreis Börsenwesen	30
Börsensachverständigenkommission	31
Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen	31
Ausblick	32

Internationale Zusammenarbeit	33
Zusammenarbeit in der Europäischen Union	33
Bilaterale Zusammenarbeit und Kooperationsvereinbarungen	34
Multilaterale Zusammenarbeit – IOSCO	34
Zusammenarbeit IOSCO – Baseler Ausschuß – IAIS	36
Ausblick	36

Perspektiven	37
Umsetzungsgesetz	37
Drittes Finanzmarktförderungsgesetz	37

BAWe intern	39
Personal	39
Controlling	39
Haushalt	39
Organigramm	40
Bürokommunikation	41
Technik	41
Internet	41

Kurzchronik der Wertpapieraufsicht im Jahre 1996	42
Statistischer Anhang	44

VORWORT

Die internationale Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft hängt in entscheidendem Maße von der Funktionsfähigkeit ihrer Finanzmärkte ab. Die Finanzmärkte gewährleisten eine effiziente Ressourcenallokation und sind damit Motoren für Wachstum und Strukturwandel. Wirtschaftliches Wachstum bedarf der ausreichenden Kapitalbildung. Dafür müssen inländische und ausländische Anlegergelder als Finanzierungsquelle erschlossen werden.

Infolge der Globalisierung der Wertpapiermärkte hat sich der internationale Wettbewerb zwischen den Finanzplätzen erheblich verschärft. Wichtige Wettbewerbsfaktoren sind die durch die Wertpapieraufsicht gesetzten Rahmenbedingungen, die das Vertrauen der Handelsteilnehmer und der Anleger in einen Finanzplatz sichern sollen.

Das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel (BAWe) übt seit Anfang 1995 seine Aufsichtstätigkeit nach den Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) aus. Die erwarteten positiven Auswirkungen des neuen Aufsichtsrechts auf den deutschen Finanzplatz, die bereits 1995 deutlich geworden

waren, haben sich im Berichtsjahr 1996 verstärkt fortgesetzt. Dank der gemeinsamen Anstrengungen von Wertpapieraufsicht, Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Emittenten wurde die Transparenz des deutschen Aktienmarktes erhöht, die Bekämpfung des Insiderhandels intensiviert und der Anlegerschutz durch die von den Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu beachtenden Verhaltensregeln qualitativ verbessert.

Ein besonderes Anliegen des Bundesaufsichtsamtes im Berichtsjahr war es, durch Verlautbarungen und die Vorbereitung von Richtlinien auf eine einheitliche Praxis bei der Gesetzesanwendung hinzuwirken. Das Bundesaufsichtsamt strebte insbesondere die Festlegung von eindeutigen Aufsichtsstandards zur Sicherstellung des Anlegerschutzes an, ohne aber die Eigenverantwortung der Wertpapierdienstleistungsunternehmen über das gebotene Maß hinaus einzuschränken.

ANLEGERSCHUTZ

VERHALTENSREGELN

Der Schutz der Anleger ist eine wichtige Voraussetzung für das Vertrauen in die Finanzmärkte. Herausragende Bedeutung für den Anlegerschutz haben die Verhaltensregeln, die Wertpapierdienstleistungsunternehmen bei der Durchführung von Wertpapierdienstleistungen einzuhalten haben. Die Verhaltensregeln stellen hierfür Mindeststandards auf. Um die Einhaltung der Verhaltenspflichten zu gewährleisten, sind die Wertpapierdienstleistungsunternehmen verpflichtet, ihren Geschäftsbetrieb entsprechend zu organisieren. Dazu zählen angemessene interne Kontrollen sowie eine Organisation, die geeignet ist, Interessenkonflikte möglichst gering zu halten.

Wertpapierdienstleistungsunternehmen

sind inländische Kreditinstitute, Zweigstellen ausländischer Kreditinstitute und andere Unternehmen mit Sitz im Inland, 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.

Zur Überwachung von Wertpapierdienstleistungen ist das BAWe berechtigt, Prüfungen bei den Wertpapierdienstleistungsunternehmen vorzunehmen und Auskünfte sowie die Vorlage von Unterlagen zu verlangen. Geprüft wird ebenfalls, ob die Pflicht eingehalten wurde, dem Bundesaufsichtsamt jedes Geschäft in börsengehandelten Werten zu melden.

Prüfung der Wertpapierdienstleistungsunternehmen

Die Einhaltung der Verhaltensregeln überwacht das BAWe mit Hilfe von Wirtschaftsprüfern und der Prüfungsverbände der Volks- und Raiffeisenbanken sowie der Prüfungsstellen der regionalen Sparkassenverbände. Diese wurden vom Bundesaufsichtsamt mit der Prüfung des Wertpapierdienstleistungsgeschäftes in den Instituten beauftragt. Das Prüfverfahren richtet sich nach der Art des zu prüfenden Wertpapierdienstleistungsunternehmens: Bei den privaten Banken wurde für jedes Institut ein Prüfungsauftrag an einen privaten Wirtschaftsprüfer erteilt; bei den Sparkassen, Volks- und Raiffeisenbanken erging ein Prüfungsauftrag an den jeweiligen Prüfungsverband.

Bei einer Reihe von Prüfungen begleiteten Mitarbeiter des BAWe im Berichtszeitraum die Prüfer. Nach Abschluß der Prüfungen forderte das BAWe von den 3.554 zu prüfenden Kreditinstituten über die Wirtschaftsprüfer 355 Prüfungsberichte zur Auswertung an. Im Bereich der privaten Kreditinstitute ließ sich das Bundesaufsichtsamt 212 Prüfungsberichte von Wirtschaftsprüfern vorlegen; davon entfielen 16 auf Zweig-

stellen europäischer Kreditinstitute. Von Sparkassen wurden 65, von Volks- und Raiffeisenbanken 78 Prüfberichte angefordert. Bausparkassen, Bürgschaftsbanken und ein Großteil der Hypothekenbanken unterliegen dieser Prüfungspflicht nicht, da diese Banken in der Regel keine Wertpapierdienstleistungen im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes erbringen.

Die im Prüfungsjahr 1995 von Kreditinstituten vorgelegten Prüfberichte wurden im Berichtszeitraum ausgewertet. Die Auswertung der Prüfberichte erfolgte unter Verwendung eines standardisierten Bogens, um möglichst vergleichbare Ergebnisse zu erzielen. Dieses Verfahren hatte sich bei der Auswertung der für das Prüfungsjahr 1995 angeforderten Prüfberichte bewährt und wurde im Jahre 1996 verfeinert. Auch konnte das gegenseitige Verständnis zwischen Aufsicht und den beaufsichtigten Instituten weiter verbessert und die Zusammenarbeit intensiviert werden, nicht zuletzt durch zahlreiche Gespräche mit den Spitzenverbänden des Kreditgewerbes und den beauftragten Wirtschaftsprüfern.

Der Schwerpunkt der im Jahre 1996 vorgelegten Prüfberichte lag in der Beschreibung der gemäß den Vorschriften des WpHG in den Banken errichteten oder geplanten Compliance-Organisationen. Aufgabe einer Compliance-Organisation ist es, durch angemessene Kontrollverfahren Verstößen gegen Verpflichtungen des Wertpapierhandelsgesetzes entgegenzuwirken. Dazu gehören auch Kontroll- und Sicherungsvorkehrungen für die elektronische Datenverarbeitung. Im Rahmen der Compliance-Organisation müssen Geschäfte von Mitarbeitern über-

wacht werden, die aufgrund ihrer Funktion Zugang zu insider-relevanten Informationen haben können. Damit soll auch sichergestellt werden, daß Mitarbeiter keine Geschäfte gegen die Interessen der Kunden oder ihres Wertpapierdienstleistungsunternehmens tätigen. Aus der Auswertung der Prüfberichte konnten wichtige Erkenntnisse über den Ist-Zustand in den Wertpapierdienstleistungsunternehmen gewonnen werden. Dies galt insbesondere für den Umgang und die Bearbeitung von Kundenbeschwerden, die unmittelbar den Banken zuzugingen.

Ein weiterer Prüfungsgegenstand waren die den Wertpapierdienstleistungsunternehmen obliegenden Aufzeichnungs- und Dokumentationspflichten. Diese dienen der Kontrolle des Geschäftsablaufes. Die Aufträge und die hierzu erteilten Weisungen der Kunden sind ebenso aufzuzeichnen wie der Name des Kundenberaters, der den Auftrag entgegengenommen hat. Außerdem sind Zeitpunkt der Auftragsausführung und der Auftragsannahme festzuhalten. Diesen Verpflichtungen kamen die Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Prüfungszeitraum nicht immer vollständig nach. In diesen Fällen wurden die Wertpapierdienstleistungsunternehmen angeschrieben und auf den Verstoß hingewiesen. Da es sich um einen Ordnungswidrigkeitentatbestand handelt, kann das BAWe Verstöße gegen die Aufzeichnungs- und Dokumentationspflichten mit Bußgeldern von bis zu 100.000 DM ahnden. Das Bundesaufsichtsamt hat für diesen ersten Prüfungsturnus davon abgesehen, Bußgeldverfahren einzuleiten, da insbesondere die Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten gemäß § 34 Abs. 1 WpHG

eine technische Umsetzungsphase in den Unternehmen erforderlich machten.

Insgesamt nahmen die Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Umsetzung der gesetzlichen Bestimmungen zügig in Angriff. Den Berichten der Prüfer zufolge unternahmten die Wertpapierdienstleistungsunternehmen erhebliche Anstrengungen, um durch die erforderliche Mitarbeiterausbildung die Einhaltung der Verhaltensregeln sicherzustellen. Die Funktion des Compliance-Beauftragten, der die Einhaltung der Wohlverhaltensregeln überwacht, ist in vielen Unternehmen einem Vorstandsmitglied oder einem Mitarbeiter anvertraut worden, der unmittelbar dem Vorstand untersteht. In kleineren Instituten übernahm häufig der/die für das Personalressort Verantwortliche zusätzlich die Funktion des Compliance-Beauftragten.

Mit der Prüfung von Börsenmaklern wurde im Berichtsjahr ebenfalls begonnen. Eine Zuständigkeit des BAWe besteht allerdings nur, soweit nicht die Geschäfte von der Börsenaufsicht der Länder überwacht werden. Bei den Prüfungen ging es vorrangig um eine Bestandsaufnahme der derzeit von diesen Firmen außerbörslich getätigten Geschäfte. Von besonderem Interesse waren die Maßnahmen, die ergriffen wurden, um möglichen Interessenkonflikten entgegenzusteuern. Bei den Prüfungen stellte sich heraus, daß die Unternehmen sehr unterschiedliche Schwerpunkte innerhalb ihrer Geschäftstätigkeit setzten. Insbesondere war der außerbörsliche Teil des Geschäftsaufkommens in den einzelnen Firmen unterschiedlich hoch. Bei dem überwiegenden Teil der Maklerfirmen wurde intensiv an der Umsetzung der Verhaltensregeln im

Hinblick auf die besonderen Bedürfnisse des Maklergeschäftes gearbeitet; hierzu gehörten etwa Regeln für die Mitarbeitergeschäfte. Nach den Erkenntnissen des Bundesaufsichtsamtes orientierten sich viele Makler an den 1993 vom Bundesaufsichtsamte für das Kreditwesen veröffentlichten Vorschriften für Kreditinstitute.

Darüber hinaus wurde im Berichtszeitraum erstmals die Einhaltung der am 1. Januar 1996 in Kraft getretenen Meldepflicht aller börslichen und außerbörslichen Geschäfte in börsennotierten Wertpapieren und Derivaten geprüft. Namentlich im ersten Halbjahr kam es aufgrund technischer Schwierigkeiten häufig zu fehlerhaften Meldungen. Da die Wertpapierdienstleistungsunternehmen zur Erfüllung der neuen Meldepflicht umfassende EDV-Einrichtungen – teilweise unter großem Zeitdruck – zu errichten hatten, waren solche Anlaufschwierigkeiten erwartet worden. Bußgelder hat das BAWe daher nicht verhängt, obgleich fehlerhafte oder ausbleibende Meldungen mit einem Bußgeld von bis zu 100.000 DM belegt werden können. Viele der in der Anlaufphase aufgetretenen Probleme konnten in Zusammenarbeit mit den Meldepflichtigen gelöst werden.

Richtlinie zu den Verhaltensregeln

Die Auswertung der ersten Prüfungsberichte hat gezeigt, daß die Verhaltensregeln des Wertpapierhandelsgesetzes einer Konkretisierung bedürfen. Nur so kann sichergestellt werden, daß die gesetzlichen Vorschriften im Interesse eines wirksamen Anlegerschutzes einheitlich angewendet und die Einhaltung der Verhaltensregeln nach hinrei-

Allgemeine und besondere Verhaltensregeln

Die im Wertpapierhandelsgesetz enthaltenen Verhaltensregeln begründen allgemeine und besondere Verhaltenspflichten, die die ordnungsgemäße Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gewährleisten sollen.

Zu den allgemeinen Verhaltenspflichten gehört etwa das Erfordernis, bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen das Kundeninteresse zu beachten und sich um die Vermeidung von Interessenkonflikten zu bemühen. Deshalb sind Wertpapierdienstleistungsunternehmen verpflichtet, von ihren Kunden Auskünfte über ihre bisherigen Erfahrungen oder Kenntnisse, ihre Anlageziele und ihre finanziellen Verhältnisse zu erfragen, soweit dies zur Wahrung der Interessen des Kunden und im Hinblick auf die beabsichtigten Geschäfte erforderlich ist. Im Gegenzug haben die Wertpapierdienstleistungsunternehmen ihren Kunden alle zweckdienlichen Informationen zu geben, die diese in die Lage versetzen, eine ihren Interessen entsprechende Anlageentscheidung zu treffen.

Die besonderen Verhaltensregeln enthalten vom allgemeinen Interessenwahrungsgrundsatz abgeleitete Verbote für bestimmte Bereiche des Wertpapierdienstleistungsgeschäftes. Untersagt sind unter anderem Anlageempfehlungen, die nicht mit den Interessen des Kunden übereinstimmen oder Empfehlungen, mit denen vorrangig Eigeninteressen des Wertpapierdienstleistungsunternehmens verfolgt werden.

chend zuverlässigen Kriterien geprüft werden kann. Im Jahre 1996 wurde daher das Konsultationsverfahren für den Erlass einer Richtlinie zu den Verhaltensregeln gemäß §§ 31 und 32 WpHG durchgeführt. Das BAWe hat nach dem WpHG die Ermächtigung zum Erlass einer derartigen Richtlinie zu den Verhaltensregeln, nach der es für den Regelfall beurteilt, ob die Anforderungen nach dem Wertpapierhandelsgesetz erfüllt sind. Grundlage der im Jahre 1996 entworfenen Richtlinie waren vornehmlich die Auswertungsergebnisse der Prüfungsberichte des Vorjahres. Zu nennen sind hier insbesondere Fragen zur Zulässigkeit des beratungsfreien Geschäftes der sogenannten Discount-Broker, Fragen zur Transparenz der Kosten sowie

Fragen zum Umfang der Risikoaufklärung.

Der erste Richtlinienentwurf – die Richtlinie zu den Verhaltensregeln gemäß §§ 31 und 32 WpHG ist am 3. Juni 1997 veröffentlicht worden – wurde im August 1996 zur schriftlichen Anhörung der Deutschen Bundesbank, dem Bundesaufsichtsamte für das Kreditwesen, den Verbraucherschutzverbänden sowie den Spitzenverbänden der betroffenen Wirtschaftskreise übersandt. Am 21. Oktober 1996 fand eine mündliche Anhörung statt, in der eine weitgehende Übereinstimmung erzielt wurde. Zu den noch nicht endgültig geklärten Punkten konnten die einbezogenen Kreise ergänzend schriftlich Stellung nehmen.

Beschwerden von Anlegern

Die Einhaltung der Verhaltensregeln wurde auch durch die Auswertung von Kundenbeschwerden überwacht, die sich auf die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen bezogen. Im Berichtszeitraum gingen 138 Kundenbeschwerden beim BAWe ein, in denen insgesamt 163 Beschwerdesachverhalte angesprochen wurden. Zum Vergleich: 1995 waren es lediglich 67 Beschwerden. Bei etwa der Hälfte der Kundenbeschwerden schrieb das BAWe das betreffende Wertpapierdienstleistungsunternehmen an und bat um Stellungnahme. Der Inhalt dieser Stellungnahmen wurde – soweit dies zulässig war – dem Beschwerdeführer mitgeteilt.

Gelegentlich meinten Kunden, ihre Schadenersatzansprüche gegenüber Wertpapierdienstleistungsunternehmen über das Bundesaufsichtsamt geltend machen zu können. Das Bundesaufsichtsamt hat jedoch insoweit als Aufsichtsbehörde keine Befugnisse. Das BAWe ist keine Schiedsstelle und kann deshalb

nicht über die Berechtigung von Beschwerden befinden oder die Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu bestimmtem Handeln anweisen. Auch die Erteilung eines Rechtsrates ist dem BAWe bei zivilrechtlichen Streitigkeiten zwischen Kunde und Wertpapierdienstleistungsunternehmen verwehrt. Werden jedoch aufgrund einer Beschwerde Verstöße im Bereich der Verhaltensregeln festgestellt, werden diese bei dem fraglichen Wertpapierdienstleistungsunternehmen beanstandet und, wenn notwendig, in der jährlichen Prüfung schwerpunktmäßig untersucht.

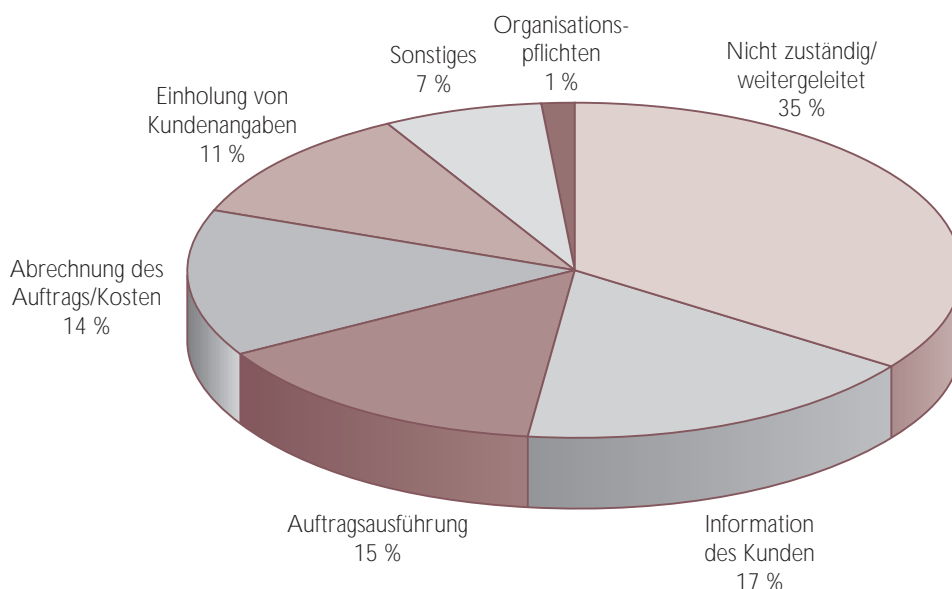
Etwa ein Drittel der von den Kunden geschilderten Sachverhalte fiel nicht in den Zuständigkeitsbereich des BAWe und wurde deshalb an die zuständigen Stellen – vor allem an das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen – weitergeleitet. Etwa zehn Prozent der eingegangenen Beschwerden waren offensichtlich unbegründet.

Ein Schwerpunkt war – mit 28 Beschwerden – die Aufklärung der

Kunden durch die Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Die Beschwerdeführer machten häufig geltend, nicht hinreichend über die von ihnen getätigte Wertpapieranlage informiert worden zu sein. Im Gegensatz dazu vertraten die angeschriebenen Wertpapierdienstleistungsunternehmen regelmäßig die Auffassung, ihren Aufklärungspflichten genügt zu haben. Aus diesem Grunde hat das Bundesaufsichtsamt auch diesen Punkt in die genannte Richtlinie aufgenommen und dort die Anforderungen konkretisiert, die von Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Rahmen der Aufklärung erfüllt werden müssen.

Die Ausführung von Aufträgen – sei es der Zeitpunkt, die Limitierung oder die Zuteilungsquote bei Emissionen – war in 24 Fällen Gegenstand von Beschwerden. Um die Abrechnung und Kostenbelastung ging es 23 Anlegern. Beschwerdegegenstand waren vor allem der Kauf- oder Verkaufspreis und die in Rechnung gestellten Kosten für die Auftragsausführung.

Inhalte der beim BAWe eingegangenen Kundenbeschwerden in Prozent



Insgesamt 18 Beschwerden bezogen sich auf die Einholung von Angaben zu den finanziellen Verhältnissen der Kunden durch die Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Bereits im Vorjahr äußerten Anleger in einzelnen Fällen Bedenken gegen die Fragen der Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Dies nahm das BAWe zum Anlaß, diese Bereiche in seinem Richtlinienentwurf zu den Verhaltensregeln ausführlich zu behandeln.

Ausblick

Bei der anstehenden Auswertung der Prüfungsberichte aus dem Berichtszeitraum wird das Bundesaufsichtsamt besonderes Augenmerk darauf legen, ob die Wertpapierdienstleistungsunternehmen zwischenzeitlich ihrer Verpflichtung nachgekommen sind, eine dem Wertpapierhandelsgesetz entsprechende Struktur für die Einhaltung der Verhaltensregeln zu entwickeln. Sofern dies noch nicht der Fall sein sollte, wird das BAWe seine Beobachtungen intensivieren und die Prüfungsaufträge erneuern. Darüber hinaus können festgestellte Mängel dem Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen mitgeteilt werden, das weitere Maßnahmen einleiten kann.

Im Anschluß an die Richtlinie zu den Verhaltensregeln gemäß §§ 31 und 32 WpHG hat das BAWe die Arbeit zum Entwurf einer Compliance-Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten aufgenommen. Im Rahmen der Vorbereitung wird das BAWe Vorgespräche mit den betroffenen Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Verbänden sowie den Prüfern führen. Das Bundesaufsichtsamt wird zudem der Tatsache Rechnung zu tragen haben, daß vermehrt Wertpapier-

dienstleistungen über Online-Dienste und über Internet angeboten werden. Viele Firmen nutzen diese Medien bereits zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen. Dadurch können sich neue Problemfelder bei der Überwachung der Verhaltensregeln eröffnen. Deshalb wird das Bundesaufsichtsamt die weiteren Entwicklungen aufmerksam verfolgen und sich mittels der Prüfung der Wertpapierdienstleistungsunternehmen näheren Einblick in die Organisation dieser Dienstleistungen verschaffen. Auch bei der Anwendung neuer Techniken und Medien sind die gesetzlichen Anforderungen hinsichtlich der Verhaltensregeln und der Organisationspflichten zu erfüllen. Der Schutz der Anleger muß unabhängig vom genutzten Medium gewährleistet sein.

ANLEGERSCHUTZ

HINTERLEGUNG VON VERKAUFSPROSPEKTEN

Neben den Verhaltensregeln und den Compliance-Vorschriften dienen auch Erstellung, Veröffentlichung und Hinterlegung von Wertpapierverkaufsprospekten dem Anlegererschutz. Mit Hilfe der Prospekte erhalten die Anleger die Möglichkeit, sich über angebotene Wertpapiere und ihre Emittenten zu informieren. Nach dem Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz sind Anbieter von Wertpapieren, die nicht zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind, verpflichtet, mindestens drei Werktage vor dem erstmaligen öffentlichen Angebot einen Verkaufsprospekt zu veröffentlichen. Zudem ist vor der Veröffentlichung ein Exemplar des Verkaufsprospektes beim BAWe zu hinterlegen. Eine materielle Prüfung oder Billigung des Prospektes durch das Bundesaufsichtsamt ist gesetzlich jedoch nicht vorgesehen. Verstöße gegen die Veröffentlichungs- und Hinterlegungspflichten sowie die Nichteinhaltung der entsprechenden Fristen können vom BAWe mit Bußgeldern geahndet werden.

Hinterlegte Prospekte

Im BAWe wurden im Jahre 1996 insgesamt 417 vollständige Verkaufsprospekte sowie 159 unvollständige Prospekte und 882 dazugehörige Nachträge hinterlegt. Im Vergleich zum Vorjahr wurde damit in zunehmenden Maße von der gesetzlichen Möglichkeit Gebrauch

gemacht, zunächst einen unvollständigen Verkaufsprospekt (sogenannter Rahmenprospekt) mit den Eckdaten der Emission zu veröffentlichen und einzelne Angebotsbedingungen, wie z.B. den Ausgabepreis, erst kurz vor Beginn des Angebotes nachzutragen. Diese Möglichkeit wurde insbesondere von Anbietern von Optionsscheinen genutzt. In einer Vielzahl von Fällen wurden die Angaben über mehrere prospektpflichtige Emissionen in einem Dokument drucktechnisch zusammengefaßt. Die beim Bundesaufsichtsamt im Berichtsjahr hinterlegten vollständigen und unvollständigen Prospekte sowie dazugehörige Nachträge umfaßten insgesamt 5.133 prospektpflichtige Emissionen.

Unvollständiger Prospekt und Nachträge

Das Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz ermöglicht es dem Anbieter von Wertpapieren, zunächst einen unvollständigen Verkaufsprospekt zu veröffentlichen, um einzelne Angebotsbedingungen erst kurz vor dem öffentlichen Angebot eines Wertpapieres festzusetzen. Diese Erleichterung bei der Veröffentlichungspflicht gestattet das Gesetz jedoch nur unter der Voraussetzung, daß in dem unvollständigen Prospekt angegeben wird, wie die fehlenden Angaben nachgetragen werden und der entsprechende Nachtrag vor dem Angebot veröffentlicht wird. Damit soll sichergestellt werden, daß dem interessierten Anleger bei Beginn des öffentlichen Angebotes sämtliche Informationen zugänglich sind, die er benötigt, um sich ein Urteil über den Emittenten und die Wertpapiere bilden zu können.

Wie bereits im Vorjahr, entfiel auch im Jahre 1996 ein Großteil der hinterlegten Verkaufsprospekte auf das Angebot von Optionsscheinen. Ein weiterer Teil der hinterlegten Verkaufsprospekte betraf die Aktienemissionen kleinerer, junger Unternehmen zum Zwecke der Eigenkapitalaufnahme.

Darüber hinaus wurden beim BAWe Verkaufsprospekte für das Angebot von Aktien solcher Unternehmen hinterlegt, die unmittelbar die Zulassung zur amtlichen Notierung anstrebten. Hervorzuheben ist hierbei die bisher größte deutsche Aktienemission durch die Deutsche Telekom AG. Bei dieser Emission wurde zunächst der unvollständige Verkaufsprospekt und – vor Beginn der eigentlichen Book-building-Phase – der Nachtrag zum Verkaufsprospekt hinterlegt.

Bekanntmachung zum Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz

Das Bundesaufsichtsamt hat am 15. April 1996 in seiner Bekanntmachung zum Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz zum Anwendungsbe- reich, zum Verfahren und zur Auslegung einzelner Vorschriften Stellung genommen. Ein Schwerpunkt wurde dabei auf die Auslegung der im Verkaufsprospektgesetz enthaltenen Ausnahmenvorschriften und der zahlreichen unbestimmten Rechtsbegriffe gelegt. Das Bundesaufsichtsamt hat insbesondere festgelegt, was unter einem „öffentlichen Angebot“ zu verstehen ist. Ebenso hat es konkretisiert, welche Angebotsformen unter die im Verkaufsprospektgesetz normierten Ausnahmen von der Prospektpflicht fallen. Mit der

Bekanntmachung will das BAWe einen Beitrag zu mehr Rechtssicherheit bei den Anbietern von Wertpapieren leisten.

So stellt die Bekanntmachung klar, daß die Einbeziehung der Wertpapiere in den Freiverkehr als solches 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 zu der gesetzlich vorgesehenen Möglichkeit, zunächst einen unvollständigen Verkaufsprospekt zu veröffentlichen und einzelne Angebotsbedingungen vor dem Beginn des öffentlichen Angebotes nachzutragen. Damit wurde vor allem dem Bedürfnis der Anbieter von Optionsscheinen Rechnung getragen, auf Bewegungen der Finanzmärkte flexibel reagieren zu können.

Bei der Auslegung der einzelnen Bestimmungen wurden auch die Besonderheiten des mittlerweile etablierten Book-building-Verfahrens berücksichtigt. In seiner Bekanntmachung weist das BAWe 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.

„Grauer Kapitalmarkt“

Besondere Probleme bereiteten die Offerten von Anbietern des soge-

nannten „grauen Kapitalmarktes“. Dabei handelt es sich um Unternehmen, die – teilweise mit Ausnahme des Gewerberechts – keiner besonderen staatlichen Aufsicht unterliegen. Hier wurden häufig die Bestimmungen des Wertpapier-Verkaufsprospektgesetzes nicht beachtet, und sei es auch nur aus Unkenntnis. Einige Unternehmen beriefen sich bei den von ihnen vorgenommenen Wertpapierangeboten auf Ausnahmenvorschriften des Verkaufsprospektgesetzes, die jedoch nach Sinn und Zweck der Regelungen nicht anwendbar waren.

Beispielsweise wurden Angebote von Wertpapieren als „Private Placement“ bezeichnet, um den Eindruck zu vermitteln, es handle sich nicht um ein „öffentliches Angebot“ oder es sei nur an einen „begrenzten Personenkreis“ gerichtet und deshalb kein Verkaufsprospekt zu veröffentlichen. In der Regel handelte es sich dabei jedoch keineswegs um Privatplatzierungen. Echte Privatplatzierungen sind etwa zwischen Emittenten und institutionellen Anlegern wie Investmentfonds oder Versicherungsgesellschaften üblich, bei denen aufgrund anderweitiger Informationsmöglichkeiten ein Schutzbedürfnis generell nicht anzunehmen ist. Tatsächlich wurden bei lediglich so bezeichneten Angeboten regelmäßig Privatanleger mittels Annonce, Postversand, Strukturvertrieb, Telefon oder über das Internet zum Erwerb von Wertpapieren aufgefordert. Die Bezeichnung „Private Placement“ diente in diesen Fällen lediglich als Etikett, möglicherweise um den Eindruck eines exklusiven Angebotes zu erwecken. Dies änderte jedoch nichts daran, daß solche Angebote als öffentliche Angebote zu qualifizieren sind und daher

die Anbieter die Veröffentlichungs- und Hinterlegungspflichten des Wertpapier-Verkaufsprospektgesetzes zu beachten haben.

Im Zusammenhang mit den Offer-ten von Anbietern des „grauen Kapitalmarktes“ fielen insbesondere auch Umtauschangebote auf, die im Berichtszeitraum an Aktionäre börsennotierter Gesellschaften gerichtet wurden, deren Aktien häufig Kursverluste zu verzeichnen hatten. Diesen Aktionären wurden von, teilweise im Ausland ansässigen, Unternehmen Aktien oder auch Optionsscheine auf Aktien angeboten, für die kein Börsenhandel stattfand. Verwiesen wurde statt dessen auf einen angeblich regen Telefonhandel, der sich jedoch bei gezielter Nachfrage meist als nicht existent erwies. Ebenso irreführend und im Zweifel unverbindlich war die häufige Ankündigung, die Börsenzulassung für die angebotenen Wertpapiere werde in naher Zukunft angestrebt. Gingen die angesprochenen Aktionäre auf ein solches Angebot ein, mußten sie damit rechnen, ein Wertpapier zu erwerben, für das auf absehbare Zeit kein liquider Markt bestand. Ein Verkauf ließ sich in diesen Fällen, wenn überhaupt, oftmals nur mit erheblichen Verlusten realisieren.

Manche Anbieter versuchten die Prospektpflicht für Wertpapiere durch die Vorschaltung von Vorverträgen zu umgehen. Anleger konnten dann die angebotenen Aktien nur durch Zeichnung entsprechender Vorverträge erwerben. In den vom BAWe geprüften Fällen beriefen sich einige Anbieter darauf, daß nur der Abschluß des Vorvertrages „öffentlich angeboten“ werde, nicht hingegen die Wertpapiere selbst, auf die sich der Vorvertrag beziehe. Des-

halb seien die Vorschriften des Wertpapier-Verkaufsprospektgesetzes auf diese Angebote nicht anzuwenden. Das Bundesaufsichtsamt trat dieser Auffassung entgegen und stellte klar, daß hier eine Gesamtbeurteilung des Angebotes anzustellen ist. In den betreffenden Fällen verpflichteten sich die Anleger mit Zeichnung eines Vorvertrages verbindlich zum Erwerb der Wertpapiere. Zugleich wurde die Zahlung des Zeichnungsbetrages für die künftig zu erwerbenden Wertpapiere mit Abschluß des Vorvertrages in voller Höhe fällig. Der anschließende Erwerb der Wertpapiere sollte sich, teilweise vermittelt durch beauftragte Treuhänder, ohne weitere Rechtshandlungen der Anleger vollziehen. Die Anleger hatten somit eine verbindliche Anlageentscheidung bereits bei Abschluß des Vorvertrages zu treffen. Eine sachgerechte Entscheidung ist jedoch nur möglich, wenn zuvor eine ausreichende Informationsmöglichkeit über die Konditionen und vor allem die Risiken des Angebots besteht. Diesem Informationsbedürfnis der Anleger ist nur dann Genüge geleistet, wenn der Anbieter den Verkaufsprospekt vor dem Vorvertragsschluß veröffentlicht hat. Das Verkaufsprospektgesetz ist folglich auch auf solche Angebote anzuwenden.

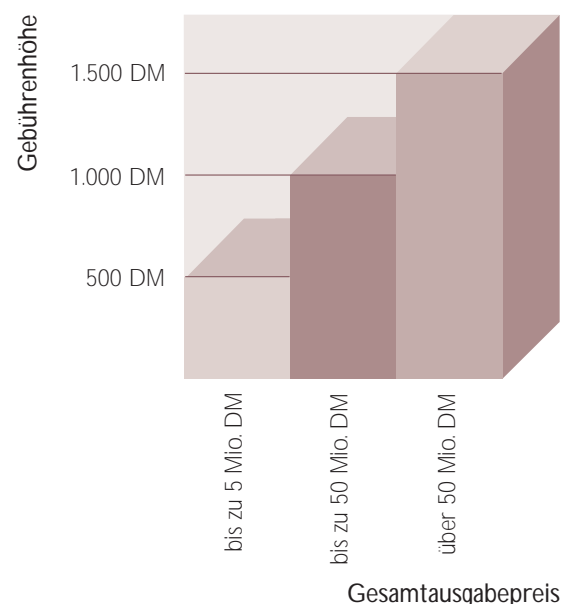
In den beschriebenen Fällen zielte die Tätigkeit des BAWe zunächst auf die Einhaltung der Vorschriften des Verkaufsprospektgesetzes durch diese Anbieter, gegebenenfalls auch durch die Einleitung von Bußgeld-

verfahren. Sofern sich Verdachtsmomente für ein möglicherweise strafrechtlich relevantes Verhalten ergaben, nahm das Bundesaufsichtsamt Kontakt mit den zuständigen Strafverfolgungsbehörden auf. Schließlich brachte das Bundesaufsichtsamt die gewonnenen Erkenntnisse bei den Bestrebungen des Gesetzgebers mit ein, die Vorschriften des Wertpapier-Verkaufsprospektgesetzes zu ergänzen. Dies soll im Rahmen des Dritten Finanzmarktförderungsgesetzes geschehen.

Gebühren

Die Hinterlegung von Verkaufsprospekten ist gebührenpflichtig. Nach den Vorgaben des Wertpapier-Verkaufsprospektgesetzes erhebt das BAWe die Gebühren für die Hinterlegung nach dem Gesamtausgabepreis der Wertpapiere. Bei einem Gesamtausgabepreis bis zu fünf Millionen DM sind dies 750 DM, bis zu 50 Millionen DM sind es 1.000 DM und über 50 Millionen DM sind es 1.500 DM.

Gebührenhöhe für Prospekthinterlegung



Gegen die Erhebung der Gebühren wurde in zwölf Fällen Widerspruch eingelegt. Die Widersprüche richteten sich im wesentlichen gegen die vom BAWe praktizierte Gebührenerhebung bei Optionsscheinemissionen. Das Bundesaufsichtsamt stellt bei der Gebührenerhebung auf jede prospektpflichtige Emission ab, die in der Regel durch eine einheitliche Wertpapierkennnummer individualisierbar ist. Die drucktechnische Zusammenfassung von Verkaufsprospekten für mehrere Emissionen in einem Dokument ist für die Frage der Gebührenerhebung ohne Bedeutung. Hierauf hat das Bundesaufsichtsamt ebenfalls in der Bekanntmachung vom 15. April 1996 hingewiesen.

Bußgeldverfahren

Im Berichtszeitraum leitete das BAWe 46 Bußgeldverfahren wegen Verstößen gegen die Hinterlegungs- und Veröffentlichungspflichten des Wertpapier-Verkaufsprospektgesetzes ein. Weitere zehn Verfahren aus dem Jahre 1995 wurden fortgesetzt. In drei Fällen verhängte das Bundesaufsichtsamt Bußgelder in Höhe von jeweils 10.000 DM, die allesamt bis Ende 1996 noch nicht bestandskräftig wurden. Insgesamt wurden 24 Verfahren eingestellt.

In einem Fall wurde das Verfahren wegen des Verdachts des Betruges an die zuständige Staatsanwaltschaft abgegeben; ein weiterer Vorgang wurde an das für die Börsenaufsicht zuständige Landesministerium weitergeleitet. Zum Ende des Berichtszeitraumes waren somit 30 Verfahren noch nicht abgeschlossen.

Bei den Untersuchungen des BAWe aufgrund von Verstößen gegen das Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz verursachten insbesondere Anbieter des „grauen Kapitalmarktes“ einen erheblichen Ermittlungsaufwand. Die offerierenden Unternehmen waren häufig weder im Handelsregister eingetragen noch bei der Gewerbeaufsicht gemeldet. Typischerweise wurden Drittfirmen in die Angebotskette eingebunden, um auf diesem Wege Verantwortlichkeiten zu verschleiern. Da Anhörungen der beteiligten Personen im Ermittlungsverfahren trotz Fristsetzung mitunter erheblich verzögert wurden, bat das Bundesaufsichtsamt in einigen Fällen die örtliche Kriminalpolizei um Unterstützung. Ein Bußgeldverfahren mußte vorläufig eingestellt werden, weil die Betroffenen keinen Wohnsitz in der Bundesrepublik hatten und auch ein Aufenthaltsort im Ausland nicht ermittelt werden konnte.

In einigen Fällen reagierten Betroffene mit Unverständnis, wenn das Bundesaufsichtsamt die verspätete oder unterlassene Veröffentlichung oder Hinterlegung von Verkaufsprospekten als ordnungswidrig rügte und entsprechende Ermittlungen einleitete. Die Anbieter machten geltend, in den Jahren vor dem Bestehen des Bundesaufsichtsamtes seien derartige Verstöße unbeantwortet geblieben. Vor diesem Hintergrund betrachtet es das BAWe als wichtige Aufgabe, das Bewußtsein der Normadressaten für die Einhaltung der Veröffentlichungs- und Hinterlegungspflichten des bereits am 1. Januar 1991 in Kraft getretenen Wertpapier-Verkaufsprospektgesetzes nachhaltig zu schärfen.

Ausblick

Im Rahmen des Dritten Finanzmarktförderungsgesetzes stehen die Arbeiten zur Novellierung des Wertpapier-Verkaufsprospektgesetzes an. Die Novelle dient der Änderung einzelner Bestimmungen des Verkaufsprospektgesetzes und der Verkaufsprospekt-Verordnung, die sich nach den Erfahrungen des BAWe als nicht praxisgerecht erwiesen haben. In der Diskussion ist beispielsweise die Erweiterung der Befugnisse des Bundesaufsichtsamtes, insbesondere hinsichtlich einer Prüfung der Vollständigkeit der hinterlegten Verkaufsprospekte. In jedem Fall gilt es, auch in diesem Zuständigkeitsbereich des Bundesaufsichtsamtes eine Verbesserung des Anlegerschutzes zu erreichen, ohne die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte zu beeinträchtigen.

Ein weiterer Schwerpunkt wird in der schärferen Beobachtung des sogenannten „grauen Kapitalmarktes“ liegen, um einen noch besseren Schutz der Anleger zu gewährleisten. Wachsende Bedeutung wird zudem der Überwachung elektronischer Medien, insbesondere des Internet, zukommen, die in zunehmendem Maße für die Verbreitung öffentlicher Angebote von Wertpapieren genutzt werden.

MARKTINTEGRITÄT

INSIDERHANDELSVERBOT

Ein zentraler Bereich des Wertpapierhandelsgesetzes ist das Verbot von Insidergeschäften. Zur Überwachung des Insiderhandelsverbots sammelt und wertet das BAWe die Meldungen aller getätigten Wertpapier- und Derivategeschäfte aus und untersucht mögliche Insiderfälle. Zum Zwecke der Insiderermittlungen verfolgt das BAWe regelmäßig die Meldungen und Nachrichten börsennotierter Unternehmen. Vorrangig werden die von den Unternehmen publizierten Ad hoc-Mitteilungen herangezogen.

Anzahl der Insideruntersuchungen

Im Berichtsjahr wurden 59 neue Sachverhalte wegen des Verdachts auf verbotenen Insiderhandel bearbeitet. Hiervon verfolgte das BAWe zwölf nach Einholung zusätzlicher Informationen nicht weiter. In den übrigen 47 Fällen nahm das Bundesaufsichtsamt seine gesetzlichen

Befugnisse wahr und untersuchte mögliche Verdachtsfälle. 27 Untersuchungen wurden eingestellt; 17 Fälle an die zuständigen Staatsanwaltschaften abgegeben. Einige Anzeigen beruhen auf bereits im Vorjahr aufgenommenen Untersuchungen.

Aufgedeckte Insiderfälle

Im Berichtszeitraum überwogen die Fälle, in denen Insider mit unternehmensbezogenem Wissen Verluste aus fallenden Kursen vermeiden oder Gewinne aus kurstreibenden Unternehmensnachrichten erzielen konnten. Aber wie bereits im Jahre 1995 wurden auch Insider entdeckt und verurteilt, die von ihren Kenntnissen über marktbezogene Insider-tatsachen profitiert hatten. Untersuchungen des BAWe, in denen marktbezogene Informationen eine Rolle spielten, gingen in der Regel auf Hinweise und Unterlagen der Handelsüberwachungsstellen der Börsen zurück. Zu ihren gesetzlichen Aufgaben gehört es, den Preisbildungsprozeß zu überwachen. Fallen hierbei ungewöhnliche Geschäfte auf, informieren sie über die Börsenaufsichtsbehörden der Länder das Bundesaufsichtsamt.

Verbot von Insidergeschäften (§ 14 WpHG)

- (1) Einem Insider ist es verboten,
1. unter Ausnutzung seiner Kenntnis von einer Insider-tatsache Insider-papiere 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 Insider-papieren zu empfehlen.
- (2) Einem Dritten, der Kenntnis von einer Insider-tatsache hat, ist es verboten, unter Ausnutzung dieser Kenntnis Insider-papiere für eigene oder fremde Rechnung oder für einen anderen zu erwerben oder zu veräußern.

Strafbefehl

Der Strafbefehl ist nach der Strafprozeßordnung eine dem Urteil im wesentlichen gleichstehende richterliche Entscheidung, die ohne Hauptverhandlung aufgrund des in den Akten zusammengetragenen Beweismaterials ergeht. Dieses Verfahren vereinfacht die Strafrechtspflege und kommt dem Interesse des Beschuldigten insoweit entgegen, als es unaufällig und schnell erledigt wird.

Das Strafbefehlsverfahren ergeht auf schriftlichen Antrag der Staatsanwaltschaft. Der Richter lehnt den Antrag ab, wenn er den Angeschuldigten nicht für hinreichend verdächtig hält. Hat er keine Bedenken, entspricht er dem Antrag der Staatsanwaltschaft und erläßt den Strafbefehl.

Wenn er die Tat rechtlich anders beurteilen will oder Bedenken hat, ohne Hauptverhandlung zu entscheiden, beraumt er eine Hauptverhandlung an. Das gleiche gilt, wenn der Richter eine andere als die von der Staatsanwaltschaft beantragte Strafe oder Nebenfolge festsetzen will.

Ein Strafbefehl, gegen den nicht innerhalb zweier Wochen nach der Zustellung Einspruch erhoben worden ist, steht einem rechtskräftigen Urteil gleich.

Quelle: Deutsches Rechtslexikon, 2. Aufl. 1992

In vier Fällen wurden 1996 Insider in Strafbefehlsverfahren rechtskräftig zu Freiheits- oder Geldstrafen verurteilt. In einem Fall wurde eine Freiheitsstrafe verhängt, die allerdings zur Bewährung ausgesetzt wurde, verbunden mit der Auflage, einen Betrag an gemeinnützige Organisationen zu zahlen. In den anderen Fällen wurden beträchtliche Geldstrafen verhängt, die sich an der Höhe des Insidergewinns orientierten. Die vier Fälle – aus Gründen des Persönlichkeitsschutzes wird auf die Nennung von Namen und Firmen verzichtet – stellen sich wie folgt dar:

- ◆ Ein mittelständisches deutsches Unternehmen, das an einer Regionalbörse notiert, gab eine Ad hoc-Mitteilung ab, nach der die Gesellschaft eine Umstellung der Vorzugsaktien auf Stammaktien im Verhältnis 1 zu 1 plante. Die Stammaktien notierten zu

diesem Zeitpunkt rund vier mal höher als die Vorzüge. Die erste Besprechung über die Umstellung der Aktien hatte bereits zwei Wochen vor der Ad hoc-Mitteilung im Aufsichtsrat stattgefunden; zwei Tage zuvor faßten Aufsichtsrat und Vorstand die erforderlichen Beschlüsse, um der Hauptversammlung die Umstellung zu empfehlen. Auch war bereits die Zustimmung der Holdinggesellschaft, die Großaktionär war, eingeholt worden. Die Umstellung war damit so gut wie beschlossen. Die Aktienumsätze stiegen kurz vor der Veröffentlichung auf das Zehnfache ihres üblichen Niveaus an. Im Rahmen der Ermittlungen zeigte sich, daß sowohl die Tochter als auch die Ehefrau eines Primärinsiders, eines leitenden Angestellten der betreffenden Gesellschaft, an insgesamt fünf Handelstagen vor

der Ad hoc-Veröffentlichung Aktien gekauft hatten. Die Zustimmung des Aufsichtsrates und eines Großaktionärs war dem Firmenangehörigen als Insider bereits zu einem Zeitpunkt bekannt, zu dem die Öffentlichkeit noch nicht über den Vorschlag zur Umwandlung informiert war. Die aufgrund des Insiderwissens erworbenen Aktien wurden in der Woche nach der Ad hoc-Mitteilung mit einem beachtlichen Gewinn wieder verkauft. Der leitende Angestellte wurde vom zuständigen Amtsgericht rechtskräftig zu einer Geldstrafe in Höhe von 40.000 DM verurteilt. Ehefrau und Tochter des Insiders konnte nicht nachgewiesen werden, daß sie Kenntnis der Insider-tatsache erlangt hatten.

- ◆ Eine Gesellschaft mußte Beteiligungswerte in nicht geringem Umfang abschreiben und in der Folge überraschend den Verlust der Hälfte des Grundkapitals ad hoc bekanntgeben. Der Kurs der Aktie fiel nach der Meldung binnen kurzer Zeit um 50 Prozent. Ein externer Unternehmensberater, der an dem vom Unternehmen eingeleiteten Umstrukturierungskonzept mitarbeitete, verkaufte vor Bekanntwerden der Verlustanzeige sämtliche von ihm gehaltenen 75 Aktien des Unternehmens. Er konnte durch den rechtzeitigen Verkauf Kursverluste vermeiden. In diesem Fall gelang es erst durch Befragung mehrerer Primärinsider, dem Unternehmensberater nachzuweisen, daß er bereits frühzeitig Kenntnis der sich abzeichnenden hohen Verluste erlangt hatte. Das zuständige Amtsgericht verhängte eine Geldstrafe in Höhe von 15.000 DM, der Höhe des vermiedenen Kursverlustes.

◆ Eine Kapitalanlagegesellschaft erwarb in drei Fällen zugunsten eines ihrer Spezialfonds in hohem Umfang unlimitiert DTB-Aktioptionen. Die Käufe trieben den Preis deutlich nach oben. Sich direkt anschließende Käufe für einen anderen Spezialfonds der Kapitalanlagegesellschaft wirkten weiter preissteigernd. Der Kurs der Aktie selbst hingegen änderte sich nur geringfügig. Jeweils unmittelbar vor den Käufen der Kapitalanlagegesellschaft kaufte eine Privatperson die gleichen Serien dieser Derivate. Die Privatperson schloß ihre offene Positionen zumeist am gleichen Tag mit erheblichen Kursgewinnen, da sie in die Käufe des zweiten Spezialfonds hinein verkaufte. Bei den fraglichen Geschäften belief sich der Handelsanteil der Kapitalanlagegesellschaft auf bis zu 70 Prozent des Tagesumsatzes in den betroffenen Aktienoptionen. Der Kontakt zwischen dem für die Geschäfte der Spezialfonds verantwortlichen Fondsmanager und der betreffenden Privatperson konnte von der Staatsanwaltschaft nachgewiesen werden; der Fondsmanager war geständig. Das zuständige Amtsgericht verurteilte beide Personen im Strafbefehlsverfahren wegen gemeinschaftlichen Insiderhandels. Festgesetzt wurden jeweils Freiheitsstrafen von einem Jahr zur Bewährung mit der Auflage, 150.000 DM an gemeinnützige Organisationen zu zahlen; die Privatperson legte Einspruch gegen den Strafbefehl ein.

◆ Ein Kursmakler erlangte durch Blick in sein Orderbuch für eine von ihm betreute Aktie Kenntnis einer unlimitierten Kauforder.

Eine passende Verkaufsorder lag zu diesem Zeitpunkt nicht vor. Nur wenig später verkaufte der Kursmakler die gesuchte Anzahl Aktien auf eigene Rechnung zu einem Preis von 920 DM, ohne sie in seinem Bestand zu haben; er tätigte also einen Leerverkauf. Zu dieser Zeit, kurz vor Feststellung des Einheitskurses, war ihm – eben durch seine Kenntnis des Orderbuches – auch die Orderlage zur Feststellung des Einheitskurses bekannt. Somit wußte er, daß er die soeben leer verkauften Aktien zum Einheitskurs von 880 DM wieder kaufen konnte. Er realisierte damit einen risikolosen Gewinn in Höhe von 40 DM pro Aktie. Der Makler wurde wegen des Ausnutzens dieser nur ihm bekannten Tatsache vom zuständigen Amtsgericht im Strafbefehlsverfahren verurteilt. Festgesetzt wurde eine Verwarnung. Eine Geldstrafe in Höhe von 40.000 DM wurde zur einjährigen Bewährung ausge-

setzt. Überdies mußte der Verurteilte als Bewährungsaufgabe 4.000 DM an gemeinnützige Einrichtungen und 1.000 DM an die Staatskasse zahlen.

Auslegungsfragen zum Insiderhandelsverbot

Um Fragen im Zusammenhang mit dem Insiderhandel zu erörtern, veranstaltete das Bundesaufsichtsamt gemeinsam mit dem Deutschen Aktieninstitut e.V. (DAI) im März 1996 ein Praxisseminar für rund 40 Staatsanwälte von Wirtschaftsstrafabteilungen. Die positive Resonanz auf diese Veranstaltung bestärkten DAI und BAWe, auch künftig ähnliche Seminare durchzuführen.

Die Effizienz der Bekämpfung des Insiderhandels hängt entscheidend von der engen Zusammenarbeit zwischen Bundesaufsichtsamt und den Staatsanwaltschaften ab. Das BAWe teilt den Sachverhalt, aus dem sich die Verdachtsmomente von

Insider (§ 13 WpHG)

(1) Insider ist, wer

1. als Mitglied des Geschäftsführungs- oder Aufsichtsorgans oder als persönlich haftender Gesellschafter des Emittenten oder eines mit dem Emittenten verbundenen Unternehmens,
2. aufgrund seiner Beteiligung am Kapital des Emittenten oder eines mit dem Emittenten verbundenen Unternehmens oder
3. aufgrund seines Berufs oder seiner Tätigkeit oder seiner Aufgabe bestimmungsgemäß

Kenntnis von einer nicht öffentlich bekannten Tatsache hat, die sich auf einen oder mehrere Emittenten von Insiderpapieren oder auf Insiderpapiere bezieht und die geeignet ist, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Kurs der Insiderpapiere erheblich zu beeinflussen (Insider-tatsache).

(2) Eine Bewertung, die ausschließlich aufgrund öffentlich bekannter Tatsachen erstellt wird, ist keine Insider-tatsache, selbst wenn sie den Kurs von Insiderpapieren erheblich beeinflussen kann.

Insidergeschäften herleiten, der zuständigen Staatsanwaltschaft vertraulich mit. Eine Unterrichtung der Medien erfolgt in diesem Verfahrensstadium grundsätzlich nicht, da es sich nur um einen Anfangsverdacht handelt. Erst die Ermittlungen der Staatsanwaltschaft, die über weitergehende Ermittlungsbefugnisse verfügt, können Aufschluß darüber geben, ob der Verdacht von Insidergeschäften sich bestätigt oder nicht.

Das gesetzliche Insiderhandelsverbot enthält eine Reihe unbestimmter Rechtsbegriffe, deren Auslegung noch nicht vollständig geklärt ist. Im Berichtszeitraum standen unter anderem folgende Auslegungsfragen im Vordergrund:

- ◆ Wie ist die Weitergabe von Insider-tatsachen an Journalisten zur Veröffentlichung zu werten?
- ◆ Sind Finanzanalysten als Primärinsider anzusehen?

Zu diesen Fragen haben sich im BAWe nachfolgende Auffassungen herausgebildet:

◆ **Weitergabe von Insider-tatsachen an Journalisten**

Jede Tatsache, die der Ad hoc-Publizitätspflicht unterliegt, ist zugleich eine Insider-tatsache. Der Veröffentlichungsweg ist in diesem Falle gesetzlich eindeutig geregelt. Umgekehrt gilt dies jedoch nicht: Nicht jede Insider-tatsache ist eine ad hoc-publizitätspflichtige Tatsache. Die Pflicht zur Ad hoc-Veröffentlichung besteht nur dann, wenn der potentiell kursrelevante Sachverhalt aus dem Unternehmensbereich der börsennotierten Gesellschaft stammt und Einfluß auf die Vermögens- und Finanzlage oder den allgemeinen Geschäftsverlauf des Emittenten hat.

Vorbereitende Handlungen sind ebensowenig Ad hoc-Tatsachen wie etwa die Entscheidung einer nicht börsennotierten Gesellschaft, ein börsennotiertes Unternehmen zu übernehmen. In diesen Fällen stellt sich die Frage, wie diese eventuellen Insider-tatsachen veröffentlicht werden können, ohne daß eine unbefugte Weitergabe einer Insider-tatsache erfolgt, und wie die Gefahr einer Ausnutzung der Insider-tatsache minimiert werden kann.

Informiert das Unternehmen die Presse über eine nicht der Ad hoc-Publizitätspflicht unterliegende Insider-tatsache zum Zwecke der Veröffentlichung, so kann das nach Auffassung des BAWe nicht als unbefugte Weitergabe von Insiderwissen gelten. Journalisten erhalten die Information bestimmungsgemäß im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes, da es ihr Beruf mit sich bringt, gerade auch solche Tatsachen zu erfahren. Journalisten werden in diesen Fällen zu sogenannten Primärinsidern. Als solchen ist es ihnen nach dem WpHG untersagt, Insiderinformationen unbefugt weiterzugeben. Daraus könnte man schließen, Journalisten dürften die Tatsache nicht veröffentlichen. Eine solche Lösung wäre allerdings unter dem Gesichtspunkt der Markttransparenz und der Prävention von Insiderhandel unbefriedigend, da sie dem Informationsbedürfnis der breiten Öffentlichkeit zuwiderläuft.

Das Bundesaufsichtsamt vertritt daher die Ansicht, daß in der Verbreitung an einen weiten unbestimmten Personenkreis keine unbefugte Weitergabe von Insiderinformationen gesehen werden kann. Für diese Ansicht spricht der überragende Gesichtspunkt der im Grundgesetz verankerten Pressefreiheit

ebenso wie der Umstand, daß die Herstellung der Öffentlichkeit die beste Insiderprävention ist. Eine abschließende Entscheidung muß jedoch den zur Auslegung der Strafvorschriften berufenen Gerichten vorbehalten bleiben.

Unbestritten ist jedoch, daß die Weitergabe an einen einzelnen Journalisten zum Zwecke der Veröffentlichung in einem redaktionellen Beitrag Gefahren in sich birgt. Denn derjenige, der eine Insider-tatsache veröffentlicht wissen will, kann nicht beeinflussen, wann und in welcher Form der von ihm informierte Journalist publiziert. Vielleicht wird die Insider-tatsache in einer Zeitung mit nur regionaler oder geringer Verbreitung abgedruckt oder sie wird verzerrt oder unvollständig wiedergegeben.

Vorteilhafter und rechtlich nicht zu beanstanden ist aus Sicht des BAWe daher der Weg, die Insider-tatsache gleichzeitig mehreren Nachrichtenagenturen zuzuleiten, die diese Nachricht umgehend über ihre elektronischen Informationssysteme veröffentlichen und somit an eine Vielzahl angeschlossener Zeitungsredaktionen weiterleiten. Dies gewährleistet eine schnelle und weit gestreute Veröffentlichung einer Insider-tatsache. Bis zu der breiten Veröffentlichung der Insider-tatsache ist selbstverständlich jeder mit der Insiderinformation befaßte Journalist als Primärinsider dem Verbot unterworfen, in dem betreffenden Wertpapier zu handeln.

◆ **Einstufung von Finanzanalysten als Primärinsider**

Insiderinformationen dürfen von den Verantwortlichen eines Unternehmens nicht an Analysten weitergegeben werden, denn ein solcher

Informationsfluß ist zur Erfüllung der Aufgaben der Gesellschaft oder des Vorstandes nicht erforderlich. Beabsichtigt ein Unternehmen die Weitergabe derartiger Informationen bei einem Analystengespräch, muß es für die gleichzeitige Veröffentlichung der Informationen über Nachrichtenagenturen Sorge tragen. Anderenfalls würde eine unbefugte Weitergabe einer Insiderinformation vorliegen. Analysten würden zu Primärsidern, wenn sie auf diesem Wege Kenntnis von Insiderinformationen erhalten, da dies im unmittelbaren Zusammenhang mit ihrer beruflichen Tätigkeit geschieht. Im Gegensatz zu Journalisten geben Analysten Insiderfakten nicht einer breiten Öffentlichkeit bekannt. Vielmehr gelangen ihre Kenntnisse – umgesetzt in Empfehlungen – insbesondere an den Eigenhandel ihrer Arbeitgeber, die Vermögensverwal-

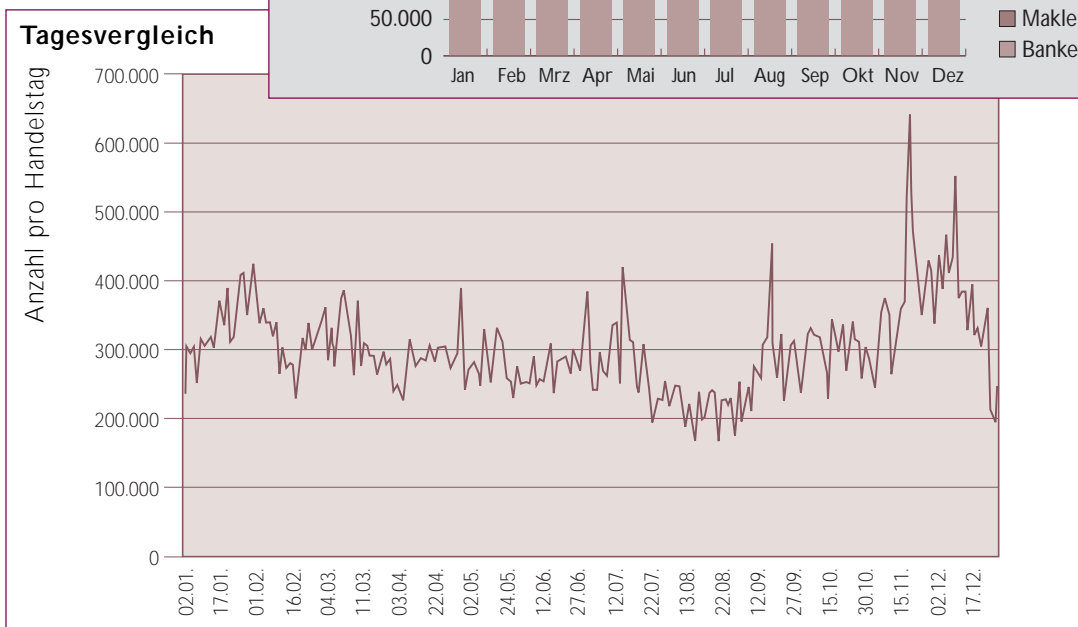
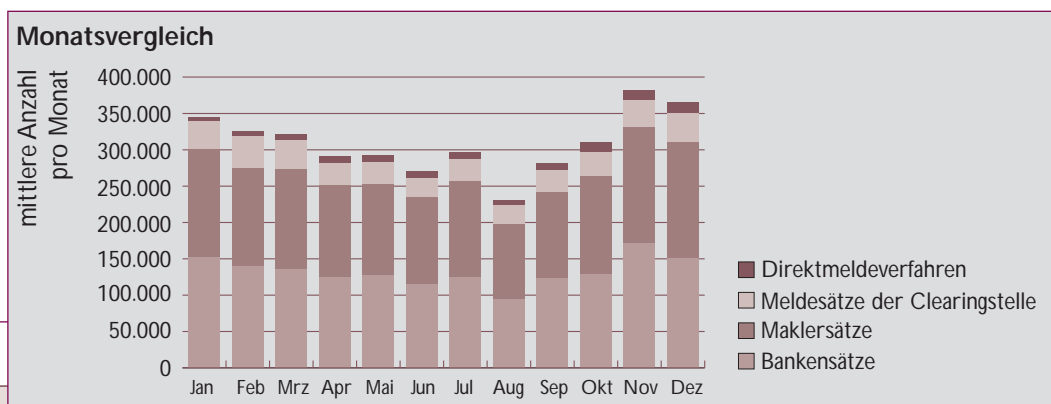
tung und die Kundenberatung. Erlangen Analysten daher Kenntnis von Insiderfakten, dürfen sie diese weder weitergeben noch aufgrund dieser Kenntnis Empfehlungen zum Kauf oder Verkauf abgeben. Dies entspricht auch der Rechtslage in anderen Mitgliedstaaten der Europäischen Union.

Meldepflicht gemäß § 9 WpHG

Seit dem 1. Januar 1996 sind Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 9 WpHG verpflichtet, alle börslichen und außerbörslichen Geschäfte in börsennotierten Wertpapieren oder Derivaten bis spätestens am darauffolgenden Werktag

auf elektronischem Wege an das BAWe zu melden. Ziel der Meldepflicht ist die Aufdeckung von Verstößen gegen das Insiderhandelsverbot oder die Ad hoc-Publizitätspflicht. Da die technischen und rechtlichen Voraussetzungen hinsichtlich der Einführung der neuen Meldepflicht bereits 1995 geschaffen wurden, konnte das BAWe für den ersten Handelstag des Berichtsjahres, den 2. Januar 1996, die ersten 230.000 Meldesätze in Empfang nehmen. Insgesamt wurden dem Bundesaufsichtsamt für alle Handelstage des Jahres 1996 rund 80 Millionen Meldesätze übermittelt. Dies entspricht einem Durchschnitt von ungefähr 310.000 Meldungen je Börsenhandelstag.

Volumen der Meldungen gemäß § 9 WpHG



Auch der außerbörsliche Handel unterliegt der Meldepflicht. So wurden im Mittel rund 76 Meldungen zu Geschäften an jedem Samstag, Sonntag oder Feiertag abgegeben. Eine nennenswerte Ausnahme stellte der 17. November 1996 dar: An diesem Sonntag erfolgte die Zuteilung für die Aktien der Deutschen Telekom AG, die 48.661 Meldungen auslöste. Der unter Meldeaspekten aktivste Tag war mit 651.000 Datensätzen der 18. November 1996, der erste Handelstag der Telekom-Aktie.

Die Meldepflichtigen haben einen Meldesatz nach Maßgabe eines Meldebogens und einer Feldbeschreibung von insgesamt 61 in Betracht kommenden Positionen zu erstellen. Dies hat das BAWe mit seiner am 21. Dezember 1995 erlassenen Verordnung über die Meldepflicht beim Handel mit Wertpapieren und Derivaten konkretisiert. Gesetzlich vorgeschriebene Bestandteile der Meldung sind insbesondere die Bezeichnung des Wertpapiers oder Derivates 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 ein börsliches oder außerbörsliches Geschäft getätigt wurde, ein Kennzeichen zur Identifikation des Geschäftes sowie die Angabe, ob es sich um ein Eigen- oder Kundengeschäft handelt.

Die eingehenden Meldesätze werden über Standleitungen oder über den X400-Dienst im Tagesverlauf an das Bundesaufsichtsamt übertragen. Die Verarbeitung erfolgt nach Ablauf der gesetzlichen Meldefrist in der

Nacht nach 24.00 Uhr. Zunächst werden die Meldesätze auf Bändern gesichert, auf Plausibilität geprüft, Fehler erfaßt und dokumentiert, eine Identifizierung zugewiesen und in einer Datenbank abgelegt. Anschließend werden verschiedene automatische Analysen und statistische Auswertungen durchgeführt. Neben der Aktualisierung statistischer Datentabellen ist insbesondere die Zusammenführung von stornierten und ursprünglichen Meldesätzen mit den – soweit vorhanden – zusätzlichen, aktualisierten Meldungen durchzuführen. Die Ergebnisse dieser Analysen werden ebenfalls abgelegt und können für weitergehende Auswertungen genutzt werden.

Bedeutsam für die Analyse und Interpretation der Meldungen ist die Zusammenführung verschiedener Meldungen, die sich auf ein Geschäft beziehen. Da sowohl Kreditinstitute als auch die eventuellen Haupt- oder Zwischenkommissionäre sowie die Börsenmakler meldepflichtig sind, wird – aus wirtschaftlicher Sicht – dieselbe Transaktion auf Kauf- bzw. Verkaufsseite mehrfach übermittelt. Mittels der Verkettungsmethoden DUMP9 (Datentechnische Umsetzung des Meldewesens nach Paragraph 9 WpHG) ist eine Verknüpfung dieser von verschiedenen Seiten übertragenen Datensätze möglich. Jedes Geschäft wird getrennt nach Kauf- und Verkaufsseite abbildbar. Auch eine automatische inhaltliche Ordnung und Zusammenfassung der Daten ist möglich, die je nach Meldeweg und Meldesystem seitens der meldepflichtigen Institute chronologisch und inhaltlich ungeordnet zum BAWe gelangen.

Die Kommunikation mit den Meldepflichtigen ist aufgrund der hohen

Zahl von rund 4.300 meldepflichtigen Instituten und Maklern und wegen der großen Zahl an Meldungen überaus aufwendig. Insbesondere die Rückmeldung über Auffälligkeiten bei den Plausibilisierungskontrollen kann als Massengeschäft eingestuft werden. Das Projekt DUMP9 wurde zum Ende des Berichtsjahres in der ersten Stufe erfolgreich abgeschlossen. Die Einführung und technische Umsetzung des Meldewesens nach § 9 WpHG ist damit gelungen.

Ausblick

In den kommenden Jahren soll die Bekämpfung von Insiderhandel weiter intensiviert werden. Zu diesem Zweck ist eine Ausweitung der automatischen Datenanalyse bei der Verfolgung insiderspezifischer Handelspraktiken geplant. Die derzeitigen Untersuchungsverfahren werden in dem Folgeprojekt SWAP (Securities Watch Applications) weiterentwickelt. Hierbei sollen Algorithmen aus einer Kombination von „fuzzy-logic“ und neuronalen Netzstrukturen Verwendung finden, um Handelsusancen in ihrem zeitlichen und räumlichen Umfeld bewerten zu können.

MARKTTRANSPARENZ

AD HOC-PUBLIZITÄT

Transparenz ist eine Grundvoraussetzung für das effiziente Funktionieren von Finanzmärkten. Nur wenn die Marktteilnehmer über die relevanten Informationen verfügen, können sie sachgerechte Entscheidungen treffen. Dies zu erreichen ist Ziel der Ad hoc-Publizitätspflicht. Darüber hinaus dient die Ad hoc-Publizität der Prävention von Verstößen gegen das Insiderhandelsverbot, da eine kursrelevante Tatsache nicht mehr für verbotene Insidergeschäfte ausgenutzt werden kann, sobald sie öffentlich bekannt ist. Der Gesetzgeber hat bei der Formulierung des § 15 WpHG bewußt auf einen abschließenden Katalog einer der Ad hoc-Veröffentlichungspflicht unterliegenden Sachverhalte verzichtet. Denn nur mit der Verwendung unbestimmter Rechtsbegriffe

Ad hoc-Publizität

Nach § 15 Abs. 1 WpHG muß der Emittent eines zum Handel an einer inländischen Börse zugelassenen Wertpapiers unverzüglich alle neuen Tatsachen veröffentlichen, die in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten und nicht öffentlich bekannt sind, wenn sie wegen ihrer Auswirkungen auf die Vermögens- und Finanzlage oder den allgemeinen Geschäftsverlauf geeignet sind, den Börsenpreis der zugelassenen Wertpapiere erheblich zu beeinflussen, oder im Falle zugelassener Schuldverschreibungen, die Fähigkeit des Emittenten, seinen Verpflichtungen nachzukommen, beeinträchtigen können.

ist gewährleistet, daß die unterschiedlichsten Konstellationen am Kapitalmarkt, die eine Meldepflicht auslösen können, flexibel erfaßbar sind.

Inhalte der Veröffentlichungen

Im Berichtsjahr erhielt das BAWe 1.024 Ad hoc-Mitteilungen inländischer Emittenten. Damit hat sich die Transparenz des deutschen Aktienmarktes seit Inkrafttreten des WpHG deutlich verbessert. Die Ad hoc-Publizitätspflicht stößt inzwischen bei den börsennotierten Unternehmen auf die erforderliche Akzeptanz. Maßgeblich dafür sind nicht nur die Aufsichtskompetenz des Bundesaufsichtsamtes und die deutliche Sanktionsandrohung bei Verstößen, sondern auch die Einsicht der Unternehmen hinsichtlich der notwendigen Umsetzung kapitalmarktrechtlicher Vorgaben.

Von den in den Ad hoc-Mitteilungen angesprochenen Sachverhalten stellten die Angaben über Umsatz- und Ergebnisabweichungen im Jahresabschluß oder in Zwischenberichten gegenüber dem Vorjahreszeitraum, gegenüber in der Vergangenheit getroffenen Vorhersagen durch das Unternehmen oder gegenüber im Markt bestehenden Erwartungen die bei weitem wichtigste Gruppe dar. Zweitwichtigste Sachverhaltsgruppe waren Beteiligungskäufe und -verkäufe einschließlich Erhöhungen und Reduzierungen von Beteiligungen sowie Fusionen. Immerhin knapp acht Prozent der Ad hoc-Mitteilungen bezogen sich auf Grundkapitalerhöhungen oder -herabsetzungen. Mit annähernd sieben Prozent machten auch Mitteilungen über Veränderungen der Aktionärsstruktur, z.B. das Eintreten

eines neuen Großaktionärs, einen beachtlichen Anteil an Ad hoc-Mitteilungen aus.

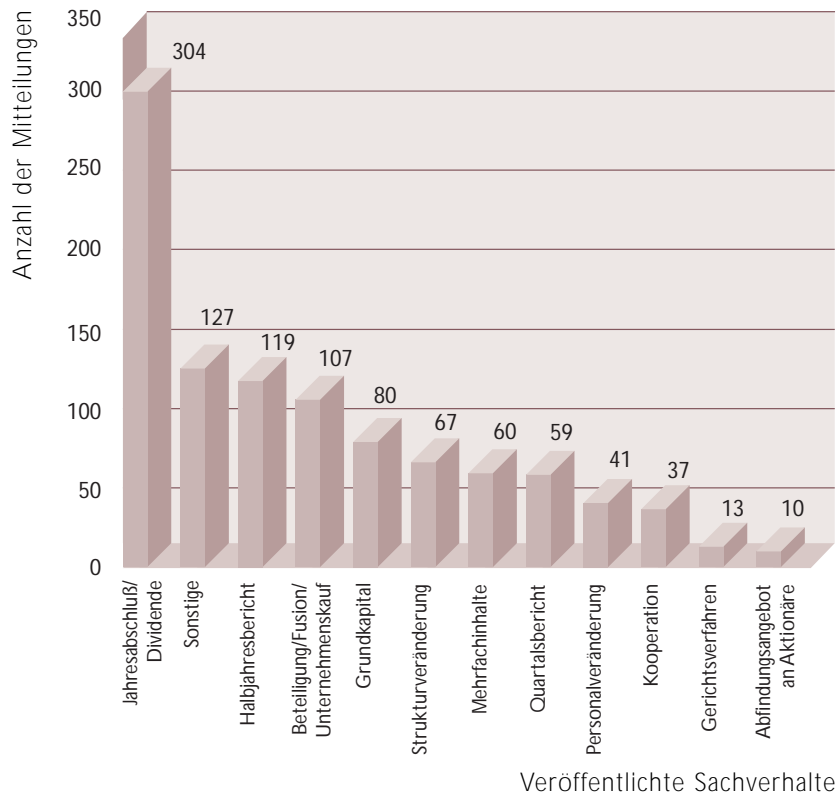
Veröffentlichungswege

Eine Ad hoc-Tatsache ist der Geschäftsführung der entsprechenden Börsen und dem Bundesaufsichtsamt vorab mitzuteilen und anschließend über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem oder in einem überregionalen Börsenpflichtblatt zu veröffentlichen. Im Berichtszeitraum setzte sich der bereits im Vorjahr erkennbare Trend zur Nutzung elektronisch betriebener Informationsverbreitungssysteme fort. Über 95 Prozent der Veröffentlichungen erfolgten über elektronische Systeme; die verbleibenden knapp fünf Prozent wurden in den überregionalen Börsenpflichtblättern vorgenommen. Insbesondere die Nutzung der elektronischen Informationsverbreitungssysteme gewährleistet, daß die Informationen nahezu ohne Verzögerung an den Markt gelangen.

Im Sommer 1996 schlossen sich drei der Servicegesellschaften (Info 15, Reuters direct und vwd public) zur Deutschen Gesellschaft für Ad hoc-Publizität mbH (DGAP) zusammen. Die DGAP ermöglicht die Veröffentlichung einer Ad hoc-Tatsache zeitgleich über mehrere elektronisch betriebene Informationsverbreitungssysteme. Daneben wird die Ad hoc-Information an verschiedene Nachrichtenagenturen weitergegeben.

Neben der Weiterentwicklung der gesetzlich vorgeschriebenen Wege zur Mitteilung und Veröffentlichung von Ad hoc-Mitteilungen gab es im Berichtsjahr Bestrebungen privater Anbieter, Ad hoc-Mitteilungen auch

Ad hoc-Veröffentlichungen 1996 nach gemeldeten Sachverhalten



der breiten Öffentlichkeit zur Verfügung zu stellen – eine Entwicklung, die das Bundesaufsichtsamt außerordentlich begrüßt. Seit Ende 1996 veröffentlichen verschiedene Anbieter Ad hoc-Mitteilungen über ihre Internet-Homepage – nach erfolgter Pflichtveröffentlichung. Damit können insbesondere Privatanleger deutlich schneller als bisher auf solche Informationen zugreifen. Anbieter sind die News Aktuell GmbH und die Vereinigten Wirtschaftsdienste GmbH. Um selbst auch zur Steigerung der Transparenz beizutragen, bietet das BAWe über seine Internet-Seite zur Ad hoc-Publizität eine Verknüpfung auf die Seiten der genannten Anbieter. Über ihren Videotext – Seite 450 – veröffentlichen ARD und ZDF Informationen zu Thema und Datum aktueller Ad hoc-Mitteilungen; Details sind dann auf den bereits genannten Internet-Seiten von news aktuell

und vwd einsehbar. Zudem bietet der Fernsehsender n-tv über seinen Videotext die Ad hoc-Mitteilungen an. Damit sind Ad hoc-Mitteilungen für jedermann zeitnah und nahezu kostenfrei erhältlich.

Befreiungen von der Ad hoc-Publizitätspflicht

Das Wertpapierhandelsgesetz räumt dem BAWe die Möglichkeit ein, einen Emittenten auf Antrag von der Veröffentlichungspflicht zu befreien, wenn die Veröffentlichung der Tatsache geeignet ist, den berechtigten Interessen des Emittenten zu schaden. Bei der Entscheidung über einen Befreiungsantrag muß das Bundesaufsichtsamt abwägen, ob die Interessen des Unternehmens an einer vertraulichen Behandlung der an sich veröffentlichungspflichtigen Tatsache höher zu bewerten sind als

das Informationsinteresse des Marktes. Dabei kann eine Befreiung von der Veröffentlichungspflicht regelmäßig nur für einen eng begrenzten Zeitraum erfolgen, in der Regel für zwei oder drei Tage.

Im Berichtszeitraum wurden 18 Anträge auf Befreiung von der Veröffentlichungspflicht gestellt: 15 wurde stattgegeben, zwei wurden noch vor einer Entscheidung des BAWe zurückgezogen, ein Antrag wurde abgelehnt. Der Befreiungsantrag muß folgendes beinhalten:

- ◆ Der Antrag muß die Tatsache, von deren Veröffentlichung befreit werden soll, genau benennen;
- ◆ der Antrag muß den Zeitraum angeben, für den von der Veröffentlichungspflicht befreit werden soll;
- ◆ die Begründung des Antrages muß erkennen lassen, welchen berechtigten Interessen des Emittenten bei sofortiger Veröffentlichung der Tatsache geschadet würde und aus welchen Gründen eine Schädigung nach Ablauf des Befreiungszeitraumes nicht mehr zu erwarten ist.

Schwerpunkt der Befreiungen waren auch im Jahre 1996 Sanierungsfälle, insbesondere die drohende Zahlungsunfähigkeit eines Emittenten oder eines seiner Tochterunternehmen. Kann durch die Gewährung einer Befreiung von der Veröffentli-

chung eine ernsthafte Existenzbedrohung des Unternehmens abgewendet werden, dient dies nicht zuletzt den Anlegern. Ein anderer typischer Befreiungsgrund ist die Konfliktvermeidung mit Veröffentlichungsvorschriften in anderen Ländern.

Der schriftliche Antrag auf Befreiung von der Veröffentlichungspflicht gemäß § 15 Abs. 1 Satz 2 WpHG sollte wegen der Eilbedürftigkeit per Telefax (069/95952 - 200) an das BAWe übermittelt werden. Während der Prüfung des Befreiungsantrages durch das Bundesaufsichtsamt ruht die Veröffentlichungspflicht, es sei denn, der Emittent stellt den Befreiungsantrag in rechtsmißbräuchlicher Weise. Wird der Antrag abgelehnt, muß die Veröffentlichung unverzüglich in der vorgeschriebenen Weise erfolgen.

Gesetzesänderung: Veröffentlichungen in englischer Sprache zulässig

Im Jahre 1995 hatten die Veröffentlichungen ausschließlich in deutscher Sprache zu erfolgen. Für ausländische Emittenten war es daher in der Regel schwierig, ihrer Ad hoc-Meldepflicht zeitnah nachzukommen. Deshalb ermächtigte der Gesetzgeber das BAWe, auch andere Sprachen als Veröffentlichungssprache

zuzulassen. Artikel 22 – „Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes“ – des Jahressteuer-Ergänzungsgesetzes 1996 vom 18. Dezember 1995 bildet die rechtliche Grundlage hierfür. Voraussetzung für die Zulassung einer anderen Sprache ist, daß die ausreichende Unterrichtung der Bereichsöffentlichkeit nicht gefährdet erscheint. In einer Umfrage des Bundesaufsichtsamtes bei den Fachverbänden sprachen sich diese für eine generelle Zulassung der englischen Sprache aus. Deshalb hat das BAWe in seiner Bekanntmachung vom 29. Januar 1996 Veröffentlichungen von Emittenten mit Sitz im Ausland in englischer Sprache generell zugelassen.

In dieser Bekanntmachung wurde zudem geregelt, daß Ad hoc-Mitteilungen bei der Veröffentlichung deutlich als solche gekennzeichnet sein und den Emittenten erkennen lassen müssen. Sind zwei oder mehr Emittenten bezüglich derselben Tatsache zur Veröffentlichung verpflichtet, kann die Veröffentlichung in einer Meldung zusammengefaßt erfolgen, wenn alle Emittenten namentlich genannt werden.

Auslegungsfragen zu der Ad hoc-Publizität

Die besondere Schwierigkeit der Ad hoc-Publizität liegt darin begründet, daß der Emittent zu prüfen hat, ob im Einzelfall die Pflicht zur Veröffentlichung besteht. Das Bundesaufsichtsamt bemüht sich, so viel Hilfeleistung wie möglich zu geben. Im Berichtsjahr wurde häufig Auskunft auf die Frage erbeten, wann eine Tatsache, wie es in § 15 WpHG lautet, „wegen der Auswirkungen auf die Vermögens- und Finanzlage oder den allgemeinen Geschäftsverlauf

Internet-Veröffentlichungswege von Ad hoc-Mitteilungen nach erfolgter Pflichtveröffentlichung

news aktuell (News Aktuell GmbH) <http://www.newsaktuell.de>

vwd (Vereinigte Wirtschaftsdienste GmbH) <http://www.vwd.de/adhoc/welcome.html>

BAWe (Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel) <http://www.bawe.de/adhoc.htm>

des Emittenten geeignet ist, den Börsenpreis ... erheblich zu beeinflussen“. Eine Tatsache ist nach einem höchstrichterlichen Urteil alles das, was „dem Beweise zugänglich ist“. Werturteile und Pläne fallen somit nicht unter den Tatsachenbegriff des § 15 WpHG.

Im Zeitpunkt des Tatsacheeintritts müssen die Auswirkungen der Tatsache auf die Vermögens- und Finanzlage oder den allgemeinen Geschäftsverlauf des Emittenten noch nicht eingetreten sein. Mit der Veröffentlichung darf jedoch nicht abgewartet werden, bis die Auswirkungen effektiv geworden sind. Sonst hinge die Verpflichtung zur Ad hoc-Publizität oft von rein formalen Akten ab, wie etwa einer Registereintragung. Entscheidend ist vielmehr, daß die Tatsache eingetreten ist und ihre Auswirkungen überwiegend wahrscheinlich sind.

Gelangt der Emittent zu dem Ergebnis, daß dies zu erwarten ist, hat er im nächsten Schritt zu beurteilen, ob die Tatsache geeignet ist, den Börsenpreis erheblich zu beeinflussen. Die Entscheidung darüber, ob der Börsenpreis des betreffenden Wertpapiers bei Bekanntwerden der Nachricht erheblich von seiner üblichen Volatilität abweichen kann, ist im Einzelfall nicht einfach. Dem Emittenten soll hierbei folgende Faustregel helfen: Würde ein rational handelnder Investor, wenn er von der Tatsache erführe, das betreffende Wertpapier kaufen oder verkaufen, so ist eine Ad hoc-Mitteilung abzugeben. Erforderlichenfalls hat sich der Emittent der Beratung durch in Kapitalmarktfragen erfahrene Personen zu bedienen, beispielsweise durch das emissionsbegleitende Kreditinstitut.

Bekanntmachung des BAWe zum Verhältnis von Regelpublizität und Ad hoc-Publizität vom 9. Juli 1996

Ereignisse, die im Rahmen der Regelpublizität darzustellen sind, können unter bestimmten Voraussetzungen bereits vor der Veröffentlichung im Rahmen der Regelpublizität der in § 15 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) geregelten Ad hoc-Publizität unterliegen.

Wie in der Gesetzesbegründung zu § 15 Abs. 1 WpHG ausdrücklich festgestellt wird, soll die neue Regelung bezüglich der zu veröffentlichenden Tatsache den Rechtsgedanken des § 44 a des Börsengesetzes (a.F.) fortführen. Nach der Regelung des § 44 a des Börsengesetzes (a.F.) ergänzt die Ad hoc-Publizität die Regelpublizität in der Weise, daß potentiell kursrelevante, neue Tatsachen unverzüglich nach ihrem Eintritt und nicht erst zum Zeitpunkt der nächsten Regelpublizität zu veröffentlichen sind. Dies gilt auch für § 15 WpHG.

Resultiert eine neue, potentiell kursrelevante Tatsache, z.B. ein erheblicher Gewinn oder ein erheblicher Verlust, aus einem einzelnen Ereignis, so ist diese Tatsache unverzüglich nach ihrem Eintritt zu veröffentlichen. Werden Einzelereignisse, denen bei isolierter Betrachtung kein Potential zur erheblichen Beeinflussung des Börsenpreises zuzumessen ist, in Jahresabschlüssen oder unterjährigen Berichten summiert, so stellt das Ergebnis der Summierung eine Tatsache dar, die zur erheblichen Beeinflussung des Börsenpreises geeignet sein kann. In diesem Fall ist das Ergebnis der Summierung als Ad hoc-Mitteilung zu veröffentlichen. Die einer solchen Mitteilung zugrundeliegende Tatsache tritt ein, sobald das Ergebnis der Summierung dem Vorstand oder dem sonst für die Veröffentlichung nach § 15 WpHG Verantwortlichen des Unternehmens zur Verfügung steht. Für den Fall von potentiell kursrelevanten Tatsachen im Jahresabschluß bedeutet dies, daß die Tatsache spätestens mit der Aufstellung des Jahresabschlusses durch den Vorstand eingetreten ist.

Im Rahmen der Berichterstattung nach § 15 WpHG ist lediglich die Tatsache zu veröffentlichen, der die potentielle Kurserheblichkeit zukommt, d.h. nicht der gesamte Jahresabschluß oder Zwischenbericht, der diese Tatsache beinhaltet.

Bekanntmachung zum Verhältnis von Regelpublizität und Ad hoc-Publizität

Nachdem insbesondere zur Ad hoc-Publizität bei Jahresabschlüssen und unterjährigen Zwischenberichten viele Fragen an das BAWe gerichtet wurden, nahm das BAWe hierzu mit seiner Bekanntmachung vom 9. Juli 1996 Stellung. Zuvor war es nach

Auffassung des Bundesaufsichtsamtes zu Verstößen gegen § 15 WpHG gekommen: Insbesondere nach Eintritt von Verlusten beobachtete das BAWe im ersten Halbjahr 1996 eine zurückhaltende Veröffentlichungspraxis. Offensichtlich hofften einige Gesellschaften, im Rahmen des Jahresabschlusses oder des Zwischenberichts neben den zumeist negativen Informationen erste Erfolge des laufenden

Geschäftsjahres bekanntgeben zu können. Das BAWe hatte dies mehrfach beanstandet.

Beim Geschäftsergebnis ist die Unverzüglichkeit der Ad hoc-Mitteilung nur sichergestellt, wenn es veröffentlicht wird, sobald es dem Vorstand zur Verfügung steht. Dies ist spätestens mit der Aufstellung des Jahresabschlusses oder Zwischenberichtes der Fall. Die Feststellung des Jahresabschlusses durch den Aufsichtsrat oder die Hauptversammlung darf dabei nicht abgewartet werden.

Gemäß § 264 HGB ist die Aufstellung des Jahresabschlusses alleinige Aufgabe des Vorstandes. Der Aufsichtsrat hat zwar die Möglichkeit, die Feststellung des Jahresabschlusses zu verweigern. Einfluß hat er jedoch nur auf dessen bilanzielle Darstellung; das tatsächlich erwirtschaftete Ergebnis kann er dagegen nicht ungeschehen machen. Kommt der Aufsichtsrat bei seiner Prüfung zu dem Ergebnis, daß der vom Vorstand aufgestellte Abschluß nicht den gesetzlichen Anforderungen entspricht, so stellt dies eine neue Tatsache dar. Diese kann ebenfalls ad hoc zu veröffentlichen sein.

Strittig war bei einigen Emittenten darüber hinaus auch die Behandlung von Einzelereignissen, die bei isolierter Betrachtung keine Pflicht zur Ad hoc-Publizität auslösen. Werden im Rahmen des Jahresabschlusses oder des Zwischenberichtes Einzelereignisse summiert, kann das gesamte Ergebnis zur erheblichen Beeinflussung des Börsenpreises geeignet sein. Das BAWe hat hier ebenfalls klargestellt, daß eine solche neue Tatsache unverzüglich als Ad hoc-Mitteilung zu veröffentlichen ist.

Bußgeldverfahren

Im Berichtsjahr mußten wegen des Verdachts auf Verstöße gegen die Verpflichtung zur Ad hoc-Publizität 16 Bußgeldverfahren eingeleitet werden. Davon wurden sechs Verfahren eingestellt, da sich im Rahmen der Ermittlungen zeigte, daß nicht sämtliche Tatbestandsvoraussetzungen, insbesondere die des Vorsatzes oder der Leichtfertigkeit, erfüllt waren.

In einem Fall wurde das Verfahren bei Vorliegen aller Tatbestandsvoraussetzungen wegen Geringfügigkeit eingestellt: Das betroffene Unternehmen wollte seinen Pflichten zur Ad hoc-Publizität nachkommen, indem es einem überregionalen Börsenpflichtblatt den Veröffentlichungsauftrag erteilte. Daneben informierte es ordnungsgemäß vor der Veröffentlichung die Geschäftsleitung der zuständigen Börse und das BAWe. Aufgrund der Vorabinformation setzte die Börsengeschäftsleitung den Kurs der Aktie unter Hinweis auf die erst am folgenden Tag erscheinende Ad hoc-Veröffentlichung aus. Durch die dadurch aufkommenden Gerüchte auf dem Markt und die massiven Nachfragen durch die Presse sah sich das Unternehmen gezwungen, noch vor Erscheinen der bereits veranlaßten Ad hoc-Mitteilung eine Presseerklärung zu veröffentlichen. Dies war jedoch nicht zulässig, da eine Veröffentlichung nicht vor der Ad hoc-Mitteilung vorgenommen werden darf. Aufgrund der deutlichen Bemühungen des Unternehmens um die Einhaltung der Pflicht zur Ad hoc-Publizität und der für das Unternehmen überraschenden Situation sah das BAWe von der Ahndung des Verstoßes mit einem Bußgeld ab.

Bei der Bearbeitung der Bußgeldverfahren sind aufgrund der komplexen rechtlichen Tatbestände regelmäßig umfangreiche Ermittlungen erforderlich, um den Sachverhalt soweit aufzuklären, daß eine endgültige Entscheidung über den Verfahrensabschluß getroffen werden kann. Auch die Sachverhalte selbst, die zu einer Veröffentlichungspflicht führen, stellen sich oftmals als äußerst vielschichtig dar. Zum Ende des Berichtszeitraumes waren noch 18 Bußgeldverfahren anhängig.

Ausblick

Auch die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität werden vom Gesetz zur Umsetzung von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtsrechtlicher Vorschriften (Umsetzungsgesetz) betroffen sein, das im Dezember 1996 im Entwurf vom Bundeskabinett verabschiedet wurde. Der Entwurf sieht ein Wegfallen der bisher in § 15 Abs. 3 Satz 3 WpHG vorgeschriebenen Hinweisbekanntmachung auf die Ad hoc-Mitteilung im Bundesanzeiger vor. Dies wird zu einer Entlastung der Emittenten beitragen.

Neben der notwendigen Verfolgung von Verstößen gegen die Ad hoc-Publizität sieht sich das BAWe vornehmlich in der Rolle eines Ansprechpartners für Emittenten. Es wird ihnen auch künftig sowohl für inhaltliche als auch für technische Fragen zur Ad hoc-Publizität zur Verfügung stehen.

MARKTTRANSPARENZ

STIMMRECHTSANTEILE

Zur Förderung der Transparenz auf den Wertpapiermärkten, insbesondere zugunsten der Anleger, wurden die Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten bei Veränderungen des Stimmrechtsanteils an im Amtlichen Handel börsennotierten Gesellschaften eingeführt. Für Anlageentscheidungen sind die Zusammensetzung des Aktionärskreises und die Veränderungen maßgeblicher Aktienbeteiligungen wichtige Kriterien.

Die Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten beziehen sich auf Stimmrechte und nicht auf Kapitalanteile an Gesellschaften mit Sitz

in der Bundesrepublik Deutschland, deren Aktien zum Amtlichen Handel an einer Börse in einem Land der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraumes zugelassen sind. Für ausländische Aktiengesellschaften besteht hingegen nur eine Veröffentlichungs-, nicht aber eine Mitteilungspflicht. Am 31. Dezember 1996 waren an den deutschen Börsen 437 inländische und 206 ausländische Aktiengesellschaften amtlich notiert.

Erst- und Veränderungs-meldungen

Während die Meldungen im Jahre 1995 insbesondere Erstmitteilungen betrafen, verschob sich diese Gewichtung im Berichtszeitraum naturgemäß zugunsten der Veränderungsmitteilungen. Seit Inkrafttreten des Gesetzes besteht eine erstmalige Mitteilungspflicht für alle

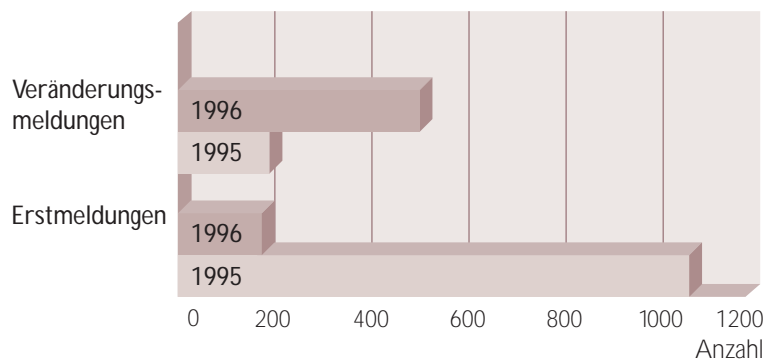
Mitteilungspflichten

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 Prozent erreichen, überschreiten oder unterschreiten. Die Mitteilung hat unverzüglich - spätestens jedoch innerhalb von sieben Kalendertagen - schriftlich zu erfolgen. Dabei muß der Meldepflichtige seine Anschrift, den Tag des Erreichens, Überschreitens oder Unterschreitens, den dem bisherigen Stimmrechtsanteil am nächsten liegenden tangierten Schwellenwert, die genaue Höhe seines Stimmrechtsanteils sowie gegebenenfalls das Vorliegen eines Zurechnungstatbestandes angeben.

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 grundsätzlich die Daten genau so zu veröffentlichen wie sie in der Mitteilung enthalten sind. In der Veröffentlichung genügt jedoch - neben dem Namen oder der Firma - die Angabe des Wohnortes bzw. des Sitzes des Meldepflichtigen, 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.

Erst- und Veränderungsmeldungen



Aktionäre, die zum Stichtag 1. Januar 1995 fünf oder mehr Prozent der Stimmrechte einer Aktiengesellschaft innehatten. Diese Anteile waren spätestens am Tag der ersten Hauptversammlung der Gesellschaft mitzuteilen, die nach dem 1. April 1995 stattfand. Dadurch konnte im Berichtsjahr eine erste Gesamtübersicht über die Beteiligungsverhältnisse geschaffen werden. Diese erlaubt auch erst die Beurteilung der Veränderungsmeldungen. Das BAWe erhielt im Berichtszeitraum 178 Erst- und 512 Veränderungsmeldungen. Zum Vergleich: 1995 gingen 1.084 Erst- und 194 Veränderungsmeldungen ein. Auf Basis dieser Meldungen wurde die Broschüre „Bedeutende Stimmrechtsanteile an amtlich notierten Aktiengesellschaften zum 30. September 1996“ erstellt, die alle bis zum Stichtag veröffentlichten Mitteilungen konsolidiert und somit der Öffentlichkeit einen umfassenden Überblick über die Beteiligungsverhältnisse an inländischen Gesellschaften gibt.

Insbesondere für Unternehmen, die Wertpapierdienstleistungen erbringen, besteht die Möglichkeit, auf Antrag eine Befreiung der Einbeziehung ihres ständig wechselnden Handelsbestandes in die Berechnung des Stimmrechtsanteils zu erhalten.

Die betreffenden Stimmrechte dürfen in diesen Fällen allerdings nicht ausgeübt werden. Zu den 94 Handelsbestandsbefreiungen aus dem Vorjahr kamen im Berichtsjahr weitere acht hinzu. Auch für die Veröffentlichungspflichten bestehen in engen Grenzen Befreiungsmöglichkeiten. Im Jahre 1996 wurde mehrfach derartigen Anträgen stattgegeben, da in diesen Fällen eine Publizierung dem öffentlichen Interesse zuwidergelaufen wäre.

Im Wertpapierhandelsgesetz ist dem BAWe die Möglichkeit eingeräumt, im Wege der Ersatzvornahme eine Veröffentlichung auf Kosten einer börsennotierten Gesellschaft vorzunehmen, wenn das Unternehmen die Veränderung von Stimmrechtsanteilen nicht richtig, nicht vollständig oder nicht in der vorgeschriebenen Form veröffentlicht. Am 20. August 1996 machte das Bundesaufsichtsamt von dieser Kompetenz im Falle der ESCOM AG erstmalig Gebrauch.

Werden die Mitteilungspflichten nach § 21 Abs. 1 WpHG nicht erfüllt, so ruhen für diese Zeit die Stimmrechte gemäß § 28 WpHG. Dieser Umstand kann im Hinblick auf Hauptversammlungen von erheblicher Bedeutung sein.

Meldepflichtiger im Sinne des WpHG

Im Berichtsjahr stand die Auslegungsfrage im Vordergrund, wer als Meldepflichtiger zu gelten hat. Die Gesetzesbegründung ist hier – in Anlehnung an die EU-Transparenz-Richtlinie – eindeutig: Sowohl natürliche als auch juristische Personen des privaten oder des öffentlichen Rechts sind mitteilungs pflichtig.

Im einzelnen stellte sich dies für das BAWe wie folgt dar:

◆ Körperschaften des öffentlichen Rechts

Einige Körperschaften vertraten die Meinung, ihre Beteiligungsverhältnisse seien, etwa aufgrund jährlich herausgegebener Beteiligungsberichte, bereits bekannt und müßten daher nicht mehr mitgeteilt und veröffentlicht werden. Diese Beteiligungsberichte liegen jedoch nicht durchgängig allen Betroffenen vor; zudem werden Veränderungen durch Kauf oder Verkauf zwischen zwei Berichtsterminen nicht erfaßt. Im übrigen veröffentlichen auch private Unternehmen häufig bestehende Beteiligungen in ihren Geschäftsberichten, ohne daß daraus der Schluß gezogen werden könnte, die unverzüglichen Mitteilungspflichten des Wertpapierhandelsgesetzes entfielen. Deshalb unterliegen auch Körperschaften des öffentlichen Rechts den Meldepflichten. Für die Anleger ist es durchaus von Interesse, inwieweit beispielsweise ein Bundesland an einem Industrieunternehmen oder eine Kommune an einem Energieversorgungsbetrieb beteiligt ist.

◆ **Familien**

Eine pauschale Mitteilung einer Familie über sämtliche in der Familie gehaltenen Stimmrechte ist nicht zulässig; vielmehr hat jeder Stimmrechtseigner eine gesonderte Meldung über seine Anteile abzugeben. Es wurde zwar vorgebracht, auch Familien seien meldefähig, da die deutsche Rechtsordnung „Familie“ als Rechtsbegriff kenne und das Grundgesetz sowie die meisten Länderverfassungen sie sogar dem besonderen Schutze des Staates unterstellten. Dennoch können die von einigen hieraus abgeleiteten Konsequenzen für das Wertpapierhandelsgesetz nicht gezogen werden. Familien-

mitglieder unterliegen individuell den Meldepflichten des Wertpapierhandelsgesetzes.

◆ **Erbengemeinschaften**

Miterbengemeinschaften sind als Gesamthandsgemeinschaft als Einheit mitteilungspflichtig. Eine Mitteilung der „Erbengemeinschaft X“ genügt dabei nicht, da eine Erbengemeinschaft keine eigene Rechtspersönlichkeit als juristische Person wie eine Kapitalgesellschaft besitzt. Sie ist auch nicht selbständige Trägerin von Rechten und Pflichten wie eine offene Handels- oder Kommanditgesellschaft. Ebenso wenig kann sie mit der Gesellschaft bürgerli-

chen Rechts gleichgestellt werden. Die Mitteilung müßte folglich etwa so formuliert werden, daß „die Erbengemeinschaft X, bestehend aus den Miterben A, B, C“ ihren Stimmrechtsanteil meldet.

◆ **Gesellschaften bürgerlichen Rechts**

Bei diesen Gesellschaften ist zu differenzieren: Befindet sich der betreffende Anteilsbesitz im Gesellschaftsvermögen, so ist die Gesellschaft bürgerlichen Rechts mitteilungspflichtig. Halten dagegen die Gesellschafter ihre Anteile selbst, unterliegen sie – gegebenenfalls unter Zurechnung der Stimmrechte der anderen Gesellschafter – einzeln der Verpflichtung.

Zurechnung von Stimmrechten (§ 22 Abs. 1 WpHG)

(1) Für die Mitteilungspflichten nach § 21 Abs. 1 stehen den Stimmrechten des Meldepflichtigen Stimmrechte aus Aktien der börsennotierten Gesellschaft gleich,

1. die einem Dritten gehören und von diesem für Rechnung des Meldepflichtigen oder eines von dem Meldepflichtigen kontrollierten Unternehmens gehalten werden,
2. die einem Unternehmen gehören, das der Meldepflichtige kontrolliert,
3. die einem Dritten gehören, mit dem der Meldepflichtige oder ein von ihm kontrolliertes Unternehmen eine Vereinbarung getroffen hat, die beide verpflichtet, langfristig gemeinschaftliche Ziele bezüglich der Geschäftsführung der börsennotierten Gesellschaft zu verfolgen, indem sie ihre Stimmrechte einvernehmlich ausüben,
4. die der Meldepflichtige einem Dritten als Sicherheit übertragen hat, es sei denn, der Dritte ist zur Ausübung der Stimmrechte aus diesen Aktien befugt und bekundet die Absicht, die Stimmrechte auszuüben,
5. an denen zugunsten des Meldepflichtigen ein Nießbrauch bestellt ist,
6. die der Meldepflichtige oder ein von ihm kontrolliertes Unternehmen durch einseitige Willenserklärung erwerben kann,
7. die dem Meldepflichtigen zur Verwahrung anvertraut sind, sofern er die Stimmrechte aus diesen Aktien nach eigenem Ermessen ausüben kann, wenn keine besonderen Weisungen des Aktionärs vorliegen.

Berechnung der Stimmrechtsanteile

Fragen wurden im Berichtszeitraum wiederholt hinsichtlich der Berechnung der Stimmrechtsanteile aufgeworfen. Maßgeblich ist, daß die Öffentlichkeit ein zutreffendes Bild von den tatsächlichen Stimmrechtsverhältnissen erhält. Für die Anleger ist nicht nur die direkte Stimmrechtsbeteiligung eines Großaktionärs relevant, sondern auch seine Möglichkeit, auf die Stimmrechtsausübung eines anderen rechtlich oder faktisch Einfluß zu nehmen. Die Abbildung dieses Sachverhaltes wird durch die Zurechnung bestimmter Stimmrechtsanteile erreicht.

Eine Mitteilungspflicht kann selbst dann bestehen, wenn etwa ein Mutterunternehmen selbst keine Aktien, ein von ihm kontrolliertes Tochterunternehmen aber fünf Prozent oder mehr hält. Für das Mutterunternehmen wird nur auf-

grund der Zurechnung ein Schwellenwert tangiert und eine Mitteilungspflicht ausgelöst. Auch sind eigene Stimmrechtsanteile, die unter der Fünf-Prozent-Schwelle liegen und nur aufgrund eines Zurechnungstatbestandes eine der gesetzlichen Schwellen erreichen oder überschreiten, mitzuteilen.

Höchst- und Mehrstimmrechte

Die Berechnung der Stimmrechtsanteile erfolgt grundsätzlich nach dem Prinzip „eine Aktie – eine Stimme“. Abweichungen hiervon ergeben sich bei Höchststimmrechten und Mehrstimmrechten. Nach dem Aktiengesetz kann für den Fall, daß einem Aktionär mehrere Aktien gehören, die Satzung des Unternehmens das Stimmrecht durch Festsetzung eines Höchstbetrages oder durch Festlegung von Abstufungen beschränken. Bei solchen Höchststimmrechtsvereinbarungen ist der gesamte Stimmrechtsanteil und nicht nur derjenige in Höhe der satzungsmäßigen Beschränkung zu melden. Denn nur so kann verhindert werden, daß Aktienpakete aufgebaut werden, ohne daß eine Mitteilung erfolgen müßte. Daß dies aus Gründen der Transparenz geboten ist, zeigt folgendes Beispiel: Hielten vier Aktionäre je 20 Prozent an einer börsennotierten Gesellschaft und beschränkte ein Höchststimmrecht ihre Stimmrechte auf jeweils fünf Prozent, so entstünde bei einer Angabe von lediglich 20 Prozent der Stimmrechte verteilt auf diese vier Aktionäre in der Öffentlichkeit der falsche Eindruck, die übrigen 80 Prozent der Stimmrechtsanteile befänden sich nicht in Festbesitz. Dabei wären lediglich 20 Prozent in Streubesitz. Auf eine Mitteilung der gesamten Stimmrechtsanteile könn-

te somit nicht verzichtet werden. Für jeden schwellenrelevanten Erwerb oder Verlust von Stimmrechten gelten die Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten. Konsequenterweise zieht die Aufhebung einer Höchststimmrechtsvereinbarung keine Mitteilungspflicht nach sich.

Mehrstimmrechte sind grundsätzlich nicht zulässig. Sie können aber nach dem Aktienrecht im Ausnahmefall von den Wirtschaftsministerien der Länder zugelassen werden, soweit es zur Wahrung überwiegend gesamtwirtschaftlicher Belange erforderlich ist. Bei der Beurteilung, ob Meldeschwellen tangiert werden, sind solche Mehrstimmrechte zu berücksichtigen. Bei einer Beschränkung des Mehrstimmrechts auf einzelne Beschlußgegenstände muß zwischen den Bereichen, für die eine Beschränkung besteht und den beschränkungsfreien Bereichen getrennt werden; gegebenenfalls sind zwei Stimmrechtsquoten anzugeben.

Bußgeldverfahren

Das Bundesaufsichtsamt stellte im Berichtszeitraum eine erhebliche Zahl von Verstößen gegen die Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten fest. Dabei handelte es sich überwiegend um unterlassene Erstmitteilungen. Ein Verstoß gegen die Mitteilungs- und auch gegen die Veröffentlichungspflicht ist bußgeldbewehrt.

Im Berichtsjahr wurden insgesamt 179 Bußgeldverfahren eingeleitet. 46 Verfahren wurden eingestellt, da diesen regelmäßig lediglich geringfügige Fristverletzungen zugrunde lagen, die aufgrund eines nur geringen Verschuldens aufgetreten waren.

27 Verfahren wurden eingestellt, da sich im Rahmen der weiteren Ermittlungen herausstellte, daß nicht alle tatbestandsmäßigen Voraussetzungen für eine Ordnungswidrigkeit gegeben waren. Mit einem Bußgeld wurden 15 Verfahren abgeschlossen. Die Höhe der Bußgelder bewegte sich zwischen 2.000 und 10.000 DM. Bei der Bemessung der festgesetzten Bußgelder spielte insbesondere eine Rolle, daß es sich um erstmalige Verstöße gegen eine Vorschrift des Wertpapierhandelsgesetzes handelte, das Gesetz erst kurze Zeit in Kraft war und die Betroffenen sich durchweg einsichtig verhielten. Zum Abschluß des Berichtszeitraums waren noch 149 Bußgeldverfahren anhängig.

Ausblick

Die Zusammensetzungen der Aktionärskreise, die Eigentumsverhältnisse und die damit verbundenen Einflußmöglichkeiten auf die amtlich notierten Gesellschaften wurden durch die Pflichtveröffentlichungen der Stimmrechtsanteile deutlich transparenter. Die Broschüre „Bedeutende Stimmrechtsanteile an amtlich notierten Aktiengesellschaften zum 30. September 1996“ hat dazu wesentlich beigetragen. Das BAWe beabsichtigt, auch in Zukunft diese Daten der Öffentlichkeit zur Verfügung zu stellen. Dabei wird die Verwendung neuer Medien, insbesondere des Internet, geprüft, um so ein möglichst zeitnahes Bild der Stimmrechtsverhältnisse zeigen zu können.

ZUSAMMENARBEIT IN DEUTSCHLAND

Mit dem Zweiten Finanzmarktförderungsgesetz ist ein dreistufiges Aufsichtssystem für die deutschen Wertpapiermärkte eingeführt worden, das allerdings nicht hierarchisch gegliedert ist. Während das Bundesaufsichtsamt den börslichen und außerbörslichen Handel gemäß den Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes beaufsichtigt, überwachen die Landesbehörden und die Handelsüberwachungsstellen die Aktivitäten und Handelsregeln an den Börsen.

Im Berichtszeitraum wurde die Zusammenarbeit des BAWe mit den Börsenaufsichtsbehörden der Länder und den Handelsüberwachungsstellen der Börsen deutlich intensiviert. Die enge Kooperation der drei Aufsichtsstellen trägt zum Erreichen der Ziele des Zweiten Finanzmarktförderungsgesetzes bei: Sicherstellung von Markttransparenz und -integrität sowie des Anlegerschutzes.

Die Handelsüberwachungsstellen und die Börsenaufsichtsbehörden 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 für dessen weitere Ermittlungen.

Ermittelt im umgekehrten Falle das Bundesaufsichtsamt als erstes Verdachtsmomente auf börsliche Insideraktivitäten, so kann es in eiligen

Fällen die Börsenaufsichtsbehörden bitten, nähere Untersuchungen vor Ort vorzunehmen. Auch für eine effiziente Kooperation mit den ausländischen Aufsichtsbehörden, die ausschließlich dem Bundesaufsichtsamt obliegt, hat sich die intensive Abstimmung mit den Börsenaufsichtsbehörden und den Handelsüberwachungsstellen als nützlich erwiesen.

Wertpapierrat

Im Berichtsjahr trat der Wertpapierrat, der sich im Jahre 1995 aus Vertretern der 16 Bundesländer konstituiert hatte, am 23. Oktober zusammen. Der Wertpapierrat dient der Beratung des Bundesaufsichtsamtes in grundlegenden Fragen der Aufsichtstätigkeit. An den mindestens einmal jährlich stattfindenden Sitzungen können Vertreter der Bundesministerien der Finanzen, der Justiz und für Wirtschaft, der Deutschen Bundesbank und des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen teilnehmen.

In seiner Sitzung diskutierte der Wertpapierrat vorrangig den Entwurf einer Richtlinie zu den Verhaltensregeln. Darüber hinaus wurden Fragen der Zusammenarbeit zwischen den Börsenaufsichtsbehörden der Länder und dem Bundesaufsichtsamt erörtert.

Länderarbeitskreis Börsenwesen

Die Zusammenarbeit zwischen den Börsenaufsichtsbehörden der Länder ist im „Arbeitskreis der Länder für Börsen- und Wertpapierfragen“ institutionalisiert. Ein Vertreter des Bundesaufsichtsamtes ist bei den Sitzungen ständiger Gast, da zum Teil auch Themen auf den Tagesord-

Wertpapierrat (§ 5 WpHG)

(1) Beim Bundesaufsichtsamt wird ein Wertpapierrat gebildet. Er besteht aus Vertretern der Länder. Die Mitgliedschaft ist nicht personen-gebunden. Jedes Land entsendet einen Vertreter. An den Sitzungen können Vertreter der Bundesministerien der Finanzen, der Justiz und für Wirtschaft, der Deutschen Bundesbank und des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen teilnehmen. Der Wertpapierrat kann Sachverständige insbesondere aus dem Bereich der Börsen, der Marktteilnehmer, der Wirtschaft und der Wissenschaft anhören. Der Wertpapierrat gibt sich eine Geschäftsordnung.

(2) Der Wertpapierrat wirkt bei der Aufsicht mit. Er berät das Bundesaufsichtsamt, insbesondere

1. bei dem Erlass von Rechtsverordnungen und der Aufstellung von Richtlinien für die Aufsichtstätigkeit des Bundesaufsichtsamtes,
2. hinsichtlich der Auswirkungen von Aufsichtsfragen auf die Börsen- und Marktstrukturen sowie den Wettbewerb im Wertpapierhandel,
3. bei der Abgrenzung von Zuständigkeiten zwischen dem Bundesaufsichtsamt und den Börsenaufsichtsbehörden sowie bei Fragen der Zusammenarbeit.

Der Wertpapierrat kann beim Bundesaufsichtsamt Vorschläge zur allgemeinen Weiterentwicklung der Aufsichtspraxis einbringen. Das Bundesaufsichtsamt berichtet dem Wertpapierrat mindestens einmal jährlich über die Aufsichtstätigkeit, die Weiterentwicklung der Aufsichtspraxis sowie über die internationale Zusammenarbeit.

(3) Der Wertpapierrat wird mindestens einmal jährlich vom Präsidenten des Bundesaufsichtsamtes einberufen. Er ist ferner auf Verlangen von einem Drittel seiner Mitglieder einzuberufen. Jedes Mitglied hat das Recht, Beratungsvorschläge einzubringen.

nungen stehen, die die Zuständigkeit des BAWe berühren.

Im Berichtszeitraum nahmen die Diskussionen um die Weiterentwicklung der Börsenkultur sowie Fragen zur Abgrenzung von börslichen und außerbörslichen Geschäften breiten Raum ein. Darüber hinaus wurden Fragen zum Zusammenspiel von Ad hoc-Publizität und Kursaussetzung erörtert. Des Weiteren waren die Umsetzung von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtsrechtlicher Vorschriften sowie die Richtlinie des Bundesaufsichtsamtes zu den Verhaltensregeln Gegenstand der Beratungen.

Börsensachverständigenkommission

Im Berichtszeitraum diskutierten Unternehmen und interessierte Öffentlichkeit lebhaft den am 1. Oktober 1995 in Kraft getretenen Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission. In diesem Kodex werden den an öffentlichen Übernahmeangeboten beteiligten Parteien bestimmte Verhaltensnormen empfohlen. Dem liegt die Überzeugung zugrunde, daß in einem hochentwickelten Kapitalmarkt einheitliche Regeln für die Durchführung von Übernahmeangeboten erforderlich sind. Trotz des

Werbens von Kommissionsmitgliedern für die Anerkennung des Kodexes war die Akzeptanz durch börsennotierte Aktiengesellschaften nicht zufriedenstellend. Die Kommission gab daher im Juli 1996 umfassende Anmerkungen und Erläuterungen zum Kodex heraus. In Einzelfällen wies die Geschäftsstelle der Übernahmekommission auf Mängel in veröffentlichten Übernahmeangeboten hin.

Des Weiteren behandelte die Kommission Fragen im Zusammenhang mit dem Zuteilungsverfahren bei Neuemissionen. Darüber hinaus standen die Auswirkungen der Einführung einer einheitlichen europäischen Währung auf den deutschen Kapitalmarkt auf der Agenda.

Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen

Die Aufgabenbereiche des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel und des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen (BAKred) ergänzen sich funktional. Der Berliner Bankenaufsicht obliegt die Aufsicht über die Kreditinstitute im Sinne des Gesetzes über das Kreditwesen (KWG); es ist insbesondere für die Zulassung und die Überwachung der Solvenz von Kreditinstituten zuständig. Das BAWe überwacht hingegen das Wertpapierdienstleistungsgeschäft von Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Sinne des Gesetzes über den Wertpapierhandel (WpHG). Hierzu gehören neben Kreditinstituten auch Börsenmakler.

Trotz der funktionalen Aufgabenteilung gibt es zahlreiche Berührungspunkte, die eine intensive Zusammenarbeit der beiden Ämter

erforderlich machen. Zur Klärung von Einzelfragen hinsichtlich der praxisgerechten Umsetzung des neuen Rechts fand im Berichtszeitraum eine Reihe von Gesprächen zwischen beiden Aufsichtsbehörden statt. Insbesondere galt es im Zuge der Rechtsfortschreibung viele Begriffsdefinitionen im neuen KWG und WpHG – etwa des Wertpapiers, des Derivates oder der Geldmarktinstrumente – abzustimmen. Darüber hinaus war zu regeln, daß Prüfungen in den Kreditinstituten, die nach Kreditwesen- oder Wertpapierhandelsgesetz durchzuführen sind, nach Möglichkeit terminlich verbunden werden, um die Belastung für die zu prüfende Bank möglichst gering zu halten.

Kooperationsbedarf gab es auch bei der Regelung der Auslagerung bankgeschäftlicher Tätigkeiten auf Dritte. Bevor die im Zuge des Umsetzungsgesetzes geplanten Outsourcing-Vorschriften in Kraft treten werden, war bereits sicherzustellen, daß das BAKred das BAWe rechtzeitig informiert, damit es die für seinen Zuständigkeitsbereich erforderlichen Vorkehrungen treffen kann. Kundenbeschwerden, die in die Zuständigkeit beider Ämter fallen, werden nach Teilaspekten getrennt und dem jeweils betroffenen Amt zur Behandlung zugewiesen.

Manche Regelung ist sowohl für den Instituts- als auch für den Kundenschutz relevant. Dies gilt beispielsweise für die ordnungsgemäße Organisation der Wertpapierdienstleistungen bei den Instituten. Für die Bankenaufsicht ist dieser Aspekt für die ausgeübte Solvenzaufsicht relevant; für die Wertpapieraufsicht können bei Kundengeschäften die Verhaltensregeln und Organisationspflichten des WpHG greifen. Mit der

zu erlassenden Compliance-Richtlinie gemäß § 35 WpHG und der Prüfungsverordnung nach § 36 WpHG sollen die Prüfungsfelder konkret bestimmt werden, so daß die Prüfungsgegenstände nach Kunden- und Marktschutz oder nach Institutionsschutz zugeordnet werden können.

Ausblick

Künftig werden durch das Gesetz zur Umsetzung von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtsrechtlicher Vorschriften weitere Wertpapierdienstleistungsunternehmen in die Aufsicht durch das BAWe und das BAKred einbezogen. Dadurch wird die Kooperation zwischen Bankenaufsicht und Wertpapierhandelsaufsicht noch erweitert und vertieft werden. Da mit einer Zahl von 7.500 neu zu beaufsichtigender Unternehmen gerechnet wird, stehen Überlegungen an, jedem Unternehmen zentral eine Identifikationsnummer zu erteilen.

INTERNATIONALE ZUSAMMENARBEIT

Das Wertpapierhandelsgesetz räumt dem BAWe eine umfassende Kompetenz für die Zusammenarbeit mit den zuständigen ausländischen Wertpapier- und Börsenaufsichtsstellen ein. Da alle nationalen Aufsichtssysteme vor der Aufgabe stehen, international ausgerichtete Wertpapiermärkte und ihre Akteure mit an nationale Grenzen gebundenen Mitteln zu beaufsichtigen, kommt der internationalen Kooperation wachsende Bedeutung zu. Das Bundesaufsichtsamt darf Tatsachen übermitteln, die für ausländische Stellen zur Überwachung von Börsen und anderen Wertpapiermärkten einschließlich der Wertpapierdienstleistungen erforderlich sind. Die Befugnis zum Informationsaustausch nutzte das BAWe im Jahre

Europäischer Paß

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 europäischer Börsen möglich.

1996 vor allem bei Insideruntersuchungen, die zu insgesamt 41 Anfragen an ausländische Behörden führten. Im Gegenzug konnte das BAWe ausländische Aufsichtsstellen in sechs Fällen unterstützen.

Das Interesse des Auslands an einem zentralen deutschen Ansprechpartner in Wertpapieraufsichtsfragen zeigte sich in der hohen Zahl der Anfragen und der Besuchergruppen. Im Berichtsjahr informierten sich 33 ausländische Delegationen über die Struktur und Funktionsweise des deutschen Aufsichtssystems.

Zusammenarbeit in der Europäischen Union

Die im Mai 1993 verabschiedete EU-Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie beinhaltet die Niederlassungsfreiheit und den freien Dienstleistungsverkehr für Wertpapierdienstleistungsunternehmen aus EU-Mitgliedstaaten oder aus einem Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum. Wertpapierdienstleistungsunternehmen, deren Herkunftsländer die Richtlinie in nationales Recht umgesetzt haben, können seit dem 1. Januar 1996 in Deutschland aufgrund des sogenannten Europäischen Passes tätig werden.

Im Berichtszeitraum hat das BAWe für 695 europäische Wertpapierdienstleistungsunternehmen Notifikationen der Aufsichtsstellen der Herkunftsländer zur Ausübung des Europäischen Passes erhalten. Davon meldeten 690 Firmen, Wertpapierdienstleistungen im grenzüberschreitenden Verkehr anbieten zu wollen. Fünf Unternehmen eröffneten eine inländische Zweigstelle. Die Meldungen kamen aus sechs europäischen

Staaten, zu 90 Prozent aus Großbritannien.

Das BAWe unterrichtet in diesen Fällen die Wertpapierdienstleistungsunternehmen über die für sie geltenden Verhaltensregeln und die § 9-Meldepflichten. Beachtet ein Unternehmen diese Verpflichtungen nicht, ist ein mehrstufiges Verfahren vorgesehen, das mit einer Aufforderung des Bundesaufsichtsamtes zur Beachtung der Vorschriften mit Fristsetzung beginnt. Fruchtet die Aufforderung nicht, unterrichtet das Bundesaufsichtsamte die Behörden des Herkunftsstaates, damit diese geeignete Maßnahmen ergreifen können. Erweisen sich diese Maßnahmen als unzureichend, unterrichtet das BAWe das Bundesaufsichtsamte für das Kreditwesen, das erforderlichenfalls die Durchführung weiterer Geschäfte im Inland untersagen kann.

Bilaterale Zusammenarbeit und Kooperationsvereinbarungen

In der Europäischen Union und den Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) ist die Zusammenarbeit zwischen den Aufsichtsstellen im wesentlichen in den europäischen Richtlinien geregelt, die Min-

destandards für die Beaufsichtigung der Wertpapiermärkte und der Wertpapierdienstleistungen festlegen. Durch die Umsetzung in nationale Rechtsvorschriften gelten weitgehend identische Standards. Daneben ist die Zusammenarbeit mit Aufsichtsbehörden von Ländern außerhalb der Europäischen Union und des EWR im wesentlichen bilateral auszugestalten. Die Möglichkeiten des Informationsaustausches mit diesen Ländern hängen davon ab, inwieweit ihre nationalen Gesetze die Erlangung und Sammlung sowie den Austausch von Informationen zulassen.

Am 29. Februar 1996 wechselte das BAWe mit der amerikanischen Commodities Futures Trading Commission (CFTC) Briefe über den gegenseitigen Informationsaustausch, insbesondere bei Insiderermittlungen. Zeitgleich erhielt die Deutsche Terminbörse (DTB) einen „no-action letter“ der CFTC. Damit wurde der DTB als erster ausländischer Börse die Erlaubnis seitens der amerikanischen Aufsichtsbehörden erteilt, in den USA Terminals aufzustellen.

In der Praxis ist es üblich geworden, zwischen den Aufsichtsbehörden schriftliche Vereinbarungen über den Informationsaustausch, sogenannte

Memoranda of Understanding (MoU), zu schließen. Das Bundesaufsichtsamte für den Wertpapierhandel und die französische Commission des Opérations de Bourse (COB) unterzeichneten am 10. September 1996 in Paris ein solches MoU. Durch die Standardisierung von Auskunftersuchen und die klare Festlegung von Kommunikationsverfahren wird beiden Aufsichtsstellen die Wahrnehmung ihrer gesetzlichen Aufgaben erleichtert. Das BAWe bereitet derzeit den Abschluß weiterer Memoranda of Understanding mit ausländischen Aufsichtsbehörden vor.

Multilaterale Zusammenarbeit – IOSCO

Für die multilaterale Kooperation stellt die IOSCO, die International Organization of Securities Commissions, die wichtigste Organisation dar. Das BAWe wirkt als aktives Mitglied bei den Arbeiten der IOSCO mit und vertritt die deutschen Belange in ihren Gremien.

Im September 1996 fand die Jahrestagung der IOSCO in Montreal statt. Zweck der Jahreskonferenzen ist es, Berichte und Empfehlungen der IOSCO-Arbeitsgruppen zu internationalen Standards zu präsentieren und zu diskutieren. Außerdem werden die global einschlägigen Themen in Podiumsveranstaltungen behandelt.

Eines der beherrschenden Themen in der IOSCO ist die internationale Zusammenarbeit und der Informationsaustausch zwischen den Wertpapieraufsichtsstellen. Daß diese Themen im Berichtsjahr weiter intensiviert wurden, lag im wesentlichen an zwei Ereignissen der jüngeren Vergangenheit: dem Zusammenbruch

Land	Meldungen zum grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehr	Meldungen zur Eröffnung einer Zweigstelle
Dänemark	5	–
Frankreich	1	–
Großbritannien	618	2
Irland	33	2
Niederlande	20	1
Schweden	13	–

der Barings-Bank im Februar 1995 und den Handelsverlusten in Milliardenhöhe von Sumitomo im Juni 1996 auf dem Kupfermarkt.

Die beiden Vorfälle stellten zwar nicht die Sicherheit des internationalen Finanzsystems in Frage. Sie machten jedoch Schwächen in der Zusammenarbeit der Aufsichtsstellen deutlich. Als Reaktion auf den Barings-Zusammenbruch legte die IOSCO eine Reihe von Empfehlungen vor. Von Bedeutung ist insbesondere die präventive Zusammenarbeit unter den Terminbörsen bei Vorliegen ungewöhnlich großer Handelspositionen der Marktteilnehmer, ein besserer Schutz von Kundenpositionen sowie eine schnelle und effektive Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden in Krisensituationen.

Da viele Marktteilnehmer an mehreren Märkten aktiv sind, verfügt keine Aufsichtsstelle oder Terminbörse über sämtliche Informationen bezüglich der offenen Derivatepositionen ihrer Teilnehmer. Die in den 80er Jahren entstandenen zahlreichen Netzwerke der Aufsichtsstellen dienen vor allem Ermittlungszwecken, zum Beispiel in Insiderfällen. Für den extrem schnellen Austausch von Marktdaten sind sie aber nicht oder allenfalls bedingt geeignet. So wurde in der IOSCO der Gedanke entwickelt, daß Marktaufsicher sich gegenseitig kontaktieren sollten, wenn die offenen Positionen eines Marktteilnehmers definierte Schwellenwerte überschreiten.

Ein wichtiger Schritt auf dem Weg zu verbesserter Kooperation und Kommunikation war die gemeinsame Erklärung von 14 Aufsichtsbehörden über den Austausch von Marktdaten im März 1996 auf dem Treffen der

IOSCO

Die IOSCO (International Organization of Securities Commissions) wurde 1974 gegründet. Heute hat sie über 130 Mitglieder aus rund 80 Ländern, darunter viele Aufsichtsbehörden aus den sogenannten Emerging Markets, den sich entwickelnden Volkswirtschaften. In erster Linie ist die Organisation ein Forum für den Erfahrungsaustausch. In wichtigen Bereichen wird die Entwicklung weltweit akzeptierter Standards angestrebt, um das Funktionieren und die Sicherheit des internationalen Finanzsystems zu gewährleisten. Die von der IOSCO herausgegebenen Empfehlungen sind nicht rechtlich verbindlich; de facto kann sich ihnen jedoch kaum ein Land entziehen. Eine der wesentlichen Zielsetzungen der IOSCO ist die Kooperation zwischen den Aufsichtsbehörden und die gegenseitige Unterstützung bei der Verfolgung von Regelverstößen.

Futures Industry Association (FIA) in Boca Raton (USA). Diese Vereinbarung begleitete ein multilaterales Memorandum of Understanding zwischen 49 Terminbörsen und Clearinghäusern aus aller Welt. Zwischenzeitlich haben weitere Organisationen dieses MoU unterzeichnet. Das Memorandum sieht einen weitgehenden Informationsaustausch zwischen den Börsen und Clearinghäusern für den Fall vor, daß Marktteilnehmer ungewöhnlich hohe Handelspositionen aufbauen und gleichzeitig an mehreren Börsen engagiert sind. Dies erlaubt einen direkten und damit schnellen Kontakt zwischen den Börsen und Clearinghäusern, ohne daß die Aufsichtsbehörden eingeschaltet

werden müßten. Von deutscher Seite unterzeichneten das BAWe und die DTB die entsprechenden Vereinbarungen.

Ein weiteres Forum des internationalen Gedankenaustausches ist das jährlich von der Swiss Commodities Futures and Options Association veranstaltete Bürgenstock-Treffen in der Schweiz, an dem Anfang September 1996 auch Vertreter des BAWe teilnahmen. Auch hier standen der Austausch und die Beratung über internationale und nationale Maßnahmen zur Vermeidung von Vorfällen wie des Zusammenbruchs der Barings-Bank auf der Tagesordnung.

Zur Aufarbeitung des Sumitomo-Falles fand im November 1996 eine internationale Konferenz in London statt, an der Vertreter von Behörden aus 17 Ländern teilnahmen; das BAWe vertrat die deutsche Seite. Der Fall zeigte, daß auch die Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden, die für die Überwachung von Warentermingeschäften zuständig sind, der Verbesserung bedarf. So vereinbarten die zuständigen Aufseher, ihre Arbeiten, insbesondere in den Bereichen der Kontraktspezifikationen, der Marktüberwachung sowie des Informationsaustausches und der Zusammenarbeit, zu intensivieren. Darüber hinaus soll in der Zukunft die Möglichkeit zur Identifizierung großer offener Positionen erörtert werden.

Eines der wesentlichen Ergebnisse der Jahrestagung 1996 war das Einvernehmen, die am 22. August 1996 vorgelegte Umfrage „IOSCO Enforcement Self Evaluations“ fortzusetzen. Im Rahmen einer Selbsteinschätzung sind alle IOSCO-Mitglieder aufgefordert, ihre Möglichkeiten zu Feststellung und Austausch

aufsichtsrelevanter Daten darzulegen. Die Präsidenten des Executive Committee, des Technical Committee und des Emerging Markets Committee hatten das Mandat erhalten, über Möglichkeiten und Umfang einer Fortsetzung des Selbstevaluierungsprozesses nachzudenken. Derzeit werden die Antworten der IOSCO-Mitglieder überprüft und ausgewertet. Die Ergebnisse der Untersuchungen werden in einem Bericht zusammengefaßt, der ebenfalls Vorschläge für eine Förderung des internationalen Informationsaustausches zwischen den Aufsichtsbehörden enthalten wird.

Die Ereignisse um Barings führten letztlich auch dazu, daß die Aufsicht über die internationalen Wertpapier- und Finanzmärkte verstärkt ins Interesse der Politik rückte. Die Staats- und Regierungschefs der G-7 Länder hatten während ihres Treffens im Juni 1995 in Halifax (Kanada) die IOSCO, den Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht und das Joint Forum gebeten, sie über die neuesten Entwicklungen und Fortschritte bei der Beaufsichtigung der internationalen Finanzmärkte zu informieren. Diesem Wunsch wurde mit einem Bericht im April 1996 nachgekommen. Im Juni 1996 baten die G-7 Länder auf ihrem Lyoner Gipfel in Frankreich um einen Fortschrittsbericht, der ihnen im Dezember des Berichtsjahres zugeleitet wurde.

Zusammenarbeit IOSCO – Baseler Ausschuß – IAIS

Zwischen der IOSCO und dem Baseler Ausschuß ist es im Berichtsjahr auf verschiedenen Feldern zu einer konstruktiven Zusammenarbeit und zum Teil gemeinsamen Empfehlungen gekommen:

- ◆ Richtlinien für das interne Risikomanagement von Banken und Wertpapierhäusern;
- ◆ Rahmenbedingungen für Meldungen an Aufsichtsbehörden über derivative Geschäfte;
- ◆ Verbesserung der Informationspolitik der Banken und Wertpapierhäuser in den Jahresabschlüssen über Transaktionen in Derivaten;
- ◆ Gemeinsame Arbeiten über den Schutz von Kundenvermögen.

Die Prüfung der IOSCO über den Einsatz von value at risk-Modellen für die Kontrolle der Marktrisiken ist noch nicht abgeschlossen.

Neben den Kontakten zum Baseler Ausschuß unterhält die IOSCO Beziehungen zum Eurocurrency Standing Committee der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) und dem Committee on Payment and Settlement Systems, das ebenfalls bei der BIZ angesiedelt ist. Darüber hinaus machte die Beaufsichtigung international tätiger Finanzkonglomerate eine enge Kooperation zwischen IOSCO und Baseler Ausschuß unter Einbeziehung der International Association of Insurance Supervisors (IAIS), der internationalen Organisation der Versicherungsaufsichtsbehörden, erforderlich. Finanzkonglomerate zeichnen sich dadurch aus, daß sie in mindestens zwei Bereichen der Finanzmärkte – Wertpapier-, Bank- und Versicherungsgeschäft – tätig sind. Bereits im Inland ist eine konsolidierte Aufsicht über solche Konglomerate anspruchsvoll und aufwendig; international steigt dieser Anspruch nochmals. Aus diesem Grund intensivierten IOSCO und Baseler Ausschuß die Zusammenarbeit mit der IAIS.

Die drei Organisationen haben sich zum sogenannten Joint Forum on Financial Conglomerates zusammen-

geschlossen, das im Januar 1996 seine Arbeit aufnahm und im Berichtsjahr insgesamt drei Mal tagte. Das Forum hat sich zum Ziel gesetzt, praktische Wege zur Erleichterung des Informationsaustausches zwischen den beteiligten Aufsichtsbehörden auf nationaler wie internationaler Ebene zu finden. Zur Vorbereitung laufen derzeit Untersuchungen über die rechtliche Struktur von Konglomeraten, ihre Managementstrukturen und -kulturen, ihr Risikomanagement sowie ihre Eigenkapitalausstattung und -verteilung. Daneben wird untersucht, welchen Aufsichtsbestimmungen die Konglomerate in den jeweiligen Ländern unterliegen.

Ausblick

Das Internet gewinnt im Wertpapiergeschäft stetig an Bedeutung. Die IOSCO und ihre Mitglieder werden die Entwicklung im Internet weiter beobachten und gegebenenfalls zu einem späteren Zeitpunkt Vorschläge zur Beaufsichtigung des Wertpapierhandels über das Internet vorlegen.

Im Bereich der Rechnungslegungsstandards ist vorgesehen, zusammen mit dem International Accounting Standards Committee (IASC) zum März 1998 eine vollständige Liste von International Accounting Standards (IAS) vorzulegen. Damit ist man dem Ziel, weltweit einheitliche und gegenseitig akzeptierte Rechnungslegungsstandards für eine weltweite Börsennotierung zu formulieren, einen großen Schritt näher gekommen. Dies ist insbesondere auch ein deutsches Anliegen, um deutschen Aktiengesellschaften den Zugang zu den Wertpapierbörsen außerhalb der Europäischen Union zu erleichtern.

PERSPEKTIVEN

Umsetzungsgesetz

Wichtige Neuerungen und zusätzliche Aufgaben für das BAWe werden sich durch die vollständige Umsetzung der Wertpapierdienstleistungs- und der Kapitaladäquanz-Richtlinie in nationales Recht ergeben.

Mit dem Umsetzungsgesetz wird die Aufsicht um eine große Anzahl von Finanzdienstleistungsinstituten ausgedehnt werden, die bisher in Deutschland entweder gar nicht oder nur nach den Vorschriften der Gewerbeordnung überwacht werden. Rund 7.500 Institute – insbesondere Anlagevermittler und Portfolio-Verwalter – werden nach ersten Schätzungen davon betroffen sein. Nach dem funktionalen Ansatz ist im Entwurf des Umsetzungsgesetzes vorgesehen, daß die Bankenaufsicht für die Zulassung und Solvenz dieser Finanzdienstleister und die Wertpapieraufsicht für das Marktverhalten, insbesondere den Anlegerschutz, zuständig sein wird. Zur Bewältigung dieser Aufgaben steht dem BAWe eine zweite Aufbauphase bevor.

Insbesondere bringt dieses Gesetz eine weitere, dringend erforderliche Verbesserung des Anlegerschutzes. So hatte eine Untersuchung des Bundesfinanzministeriums ergeben, daß seit 1990 Zehntausende von Kapitalanlegern durch Warentermingeschäfte sowie Geschäfte mit sogenannten penny-stocks in erheblichem Umfang geschädigt wurden.

Durch das Umsetzungsgesetz wird die Anwendbarkeit der Verhaltensregeln auf sogenannte Wertpapiernebenleistungen ausgeweitet.

Dazu zählen beispielsweise:

- ◆ die Verwaltung und Verwahrung von Wertpapieren, sofern nicht das Depotgesetz anwendbar ist;
- ◆ die Gewährung von Krediten oder Darlehen, um Wertpapierdienstleistungen durchzuführen, wenn der Kredit- oder Darlehensgeber auch die Wertpapierdienstleistung erbringt;
- ◆ die Anlageberatung bei der Anlage in Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten;
- ◆ bestimmte Arten von Devisengeschäften oder Devisentermingeschäften, die im Zusammenhang mit einer Wertpapierdienstleistung stehen.

Drittes Finanzmarktförderungsgesetz

Parallel zu den Arbeiten an der Umsetzung der EU-Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie wird das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz vorbereitet. Damit soll der rechtliche Rahmen den sich rasch wandelnden Börsenstrukturen und -systemen angepaßt werden. Ein Ziel des Dritten Finanzmarktförderungsgesetzes ist es, durch Deregulierung und Modernisierung die rechtlichen Rahmenbedingungen, insbesondere für den deutschen Risikokapitalmarkt zu verbessern, um so die Kapitalausstattung junger, innovativer und wachstumsstarker Firmen zu fördern. Ein weiteres Anliegen ist es, das Vertrauen der Anleger in die Integrität der Wertpapiermärkte zu stärken und zu einer lebendigen Aktienkultur beizutragen. Darüber hinaus zielt das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz darauf, den Finanzplatz Deutschland im internationalen Wettbewerb besser zu positionieren, nicht zuletzt im Hinblick auf die Verschärfung des Wettbewerbs

und die Veränderung von Marktstrukturen durch die Europäische Währungsunion.

Schwerpunkte des Dritten Finanzmarktförderungsgesetzes sind die Novellierungen des Börsen- und Wertpapierhandelsrechts, des Investmentrechts und des Gesetzes über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften. Von den mehr als 100 Einzelmaßnahmen seien nur einige für das BAWe besonders bedeutende Neuerungen angeführt:

- ◆ Die Verjährungsfrist für fehlerhafte Anlageberatung im Wertpapierbereich soll von 30 auf drei Jahre und die Verjährungsfrist für die Haftung aus Börsenzulassungsprospekten, Unternehmensberichten und Verkaufsprospekten für öffentlich angebotene Wertpapiere von bislang fünf auf ebenfalls drei Jahre verkürzt werden, um so zu einer Belebung der inländischen Aktienkultur beizutragen.
- ◆ Die Ad hoc-Meldepflicht soll für ausländische Unternehmen verfahrensmäßig umgestaltet werden, um diesen Unternehmen die Einhaltung der Meldepflicht zu erleichtern.
- ◆ Das aufsichtsrechtliche Instrumentarium des BAWe bei Insideruntersuchungen und bei Nachforschungen im Zusammenhang mit Veränderungen von Stimmrechtsanteilen an börsennotierten Gesellschaften soll verbessert werden. Das Bundesaufsichtsamt soll beispielsweise Auskünfte über Bestandsveränderungen eines bestimmten Zeitraumes in Insiderpapieren in dem Depot eines Auftraggebers einholen können.

- ◆ Die Kompetenzen des Bundesaufsichtsamtes als Hinterlegungsstelle für die Verkaufsprospekte und die Überwachungsbefugnisse über die Einhaltung der Vorschriften des Verkaufsprospektgesetzes werden erheblich ausgeweitet. Insbesondere soll das BAWe Befugnisse erhalten, die zu hinterlegenden Verkaufsprospekte auf die Vollständigkeit der erforderlichen Angaben zu überprüfen.

Geplant ist zudem, die vom Bundesaufsichtsamt in der Praxis gemachten Erfahrungen in die Novellen des Wertpapierhandelsgesetzes, des Verkaufsprospektgesetzes und der Verkaufsprospekt-Verordnung einzuarbeiten.

BAWe INTERN

Personal

Von den 96 Planstellen/Stellen des BAWe ist eine Stelle im Zuge der allgemeinen Stelleneinsparung im öffentlichen Dienst zum 31. Dezember 1996 entfallen. Im Berichtsjahr waren 93 Planstellen/Stellen besetzt, davon 39 mit Frauen (Durchschnittsalter 31 Jahre) und 54 mit Männern (Durchschnittsalter 36 Jahre). Sieben Angestellte waren in befristeten Arbeitsverhältnissen beschäftigt. Eine Teilzeitbeschäftigung übten sieben Dienstangehörige aus.

Nach Laufbahnen und Beschäftigten-
gruppen ergibt sich folgende Aufteilung:

- ◆ 28 Beschäftigte im höheren Dienst, 31 im gehobenen, 29 im mittleren und fünf im einfachen Dienst;
- ◆ 53 Beamte/innen, 38 Angestellte und zwei Arbeiter.

Berufsbegleitende Fortbildungsmaßnahmen wurden mit Unterstützung der Bundesfinanzakademie, der Bundesakademie für öffentliche Verwaltung, der Deutschen Bundesbank und der Deutschen Börse AG durchgeführt. Hausinterne Fortbildungsveranstaltungen fanden in den Bereichen Informationstechnik, Börsen- und Wertpapierwesen und Derivategeschäfte statt. Einige Angehörige des Bundesaufsichtsamtes konnten die Arbeitsweise ausländischer Wertpapieraufsichtsbehörden vor Ort kennenlernen.

Controlling

Im BAWe wurden gegen Ende des Berichtsjahres Vorbereitungen zur

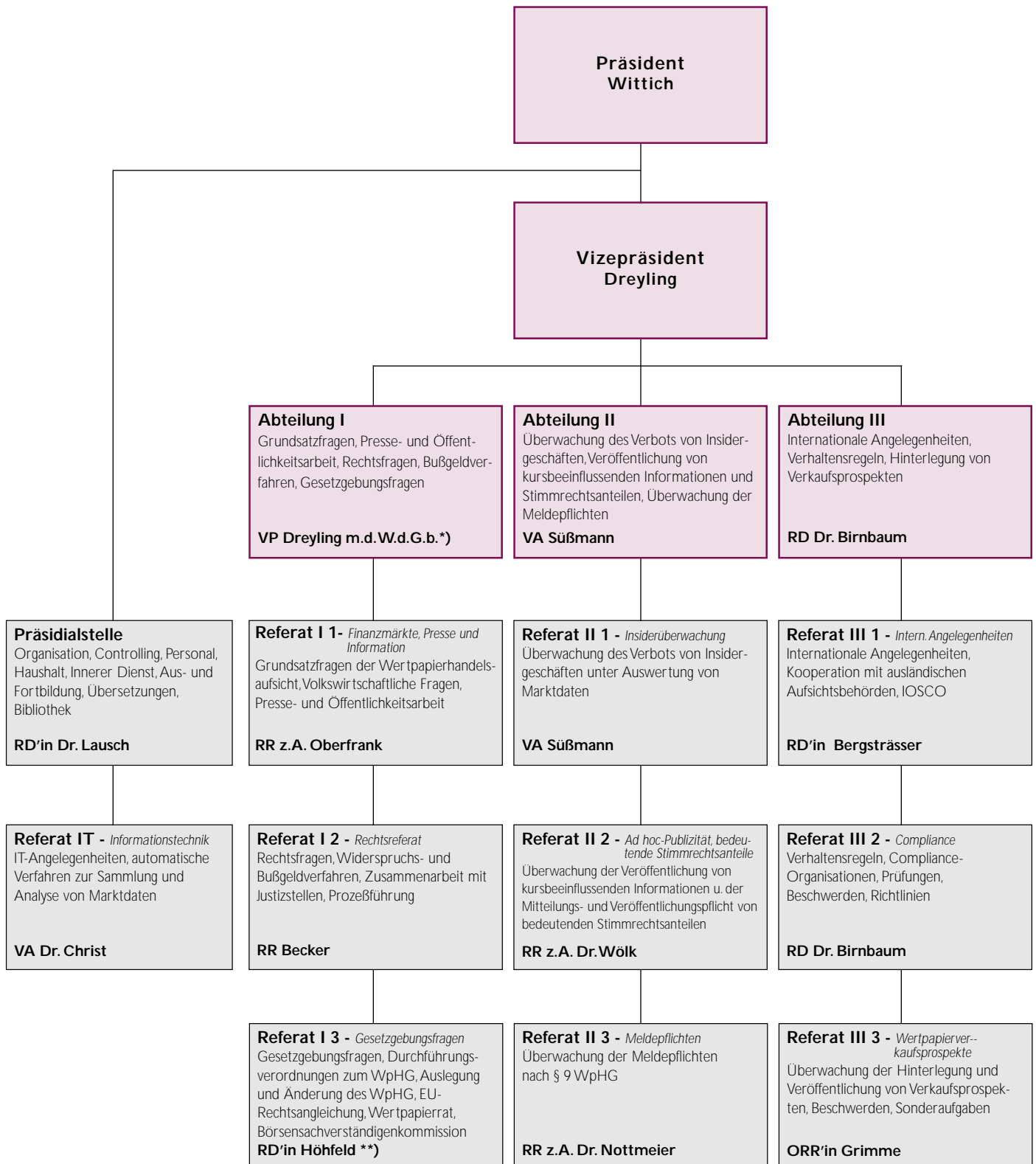
Einführung der Kosten-Leistungsrechnung im öffentlichen Dienst und eines Controlling-Systems getroffen. Damit soll der Ressourceneinsatz optimiert und die Effizienz der Aufsichtsarbeit insgesamt gesteigert werden. Ein Ziel des Controlling ist es, die Bestrebungen nach einer wirtschaftlichen Haushaltsführung fortzuentwickeln. Die Einführung des Controlling-Systems ist aber auch verbunden mit einer höheren Transparenz von Kosten und Leistungen, die insbesondere im Hinblick auf die gesetzlich vorgesehene Umlage der Aufsichtskosten auf die Marktteilnehmer wünschenswert ist.

Haushalt

Das Bundesaufsichtsamtsamt für den Wertpapierhandel wird als Bundesoberbehörde im Geschäftsbereich des Bundesministeriums der Finanzen im Bundeshaushaltsplan unter Kapitel 0806 geführt und bewirtschaftet 50 Einnahme- und Ausgabebetitel. Die kassentechnische Abwicklung wird von der Bundeskasse in Frankfurt am Main und dem Bundesamt für Finanzen in Bonn wahrgenommen.

Die Kosten des BAWe beliefen sich im Jahre 1996 auf ca. 14,9 Millionen DM. Davon entfielen auf Personalausgaben ca. 6,4 Millionen DM, auf Sachausgaben und Investitionen ca. 3,5 Millionen DM und auf die Informationstechnik rund 5,0 Millionen DM. Die Kosten des BAWe sind dem Bund gemäß § 11 WpHG zu 90 Prozent durch die zu beaufsichtigenden Wertpapierdienstleistungsunternehmen – Kreditinstitute, Kurs- und Freimakler – sowie durch die Emittenten anteilig zu erstatten. Damit tragen die Marktteilnehmer im wesentlichen die Kosten ihrer Beaufsichtigung selbst. Im Rahmen

Organigramm



*) mit der Wahrung der Geschäfte beauftragt
**) beurlaubt

des Umsetzungsgesetzes wird auch die Kostenerstattung gemäß § 11 WpHG novelliert. Eine Verordnung zur Erhebung der Umlage, die alle seit August 1994 entstandenen Kosten umfassen wird, kann daher erst nach Inkrafttreten der Novelle erlassen werden.

Bürokommunikation

Das BAWe arbeitet mit einem Client-Server-System. Sämtliche Arbeitsplätze des BAWe sind untereinander vernetzt. Die Möglichkeiten dieses elektronischen Bürokommunikationssystems werden intensiv von den Mitarbeitern genutzt; nahezu 40 bis 50 Prozent des internen Schriftverkehrs werden über das hauseigene Mailsystem abgewickelt. Ferner hat jeder Mitarbeiter Zugang zu elektronischen Aushängen, die Standardtexte – Gesetze, Pressemitteilungen, Telefonlisten, Formulare etc. – zur Verfügung stellen. Damit konnte eine deutliche Reduzierung interner Anfragen sowie eine Entlastung des Geschäftsgangs erzielt werden.

Technik

Das Herzstück der informationstechnischen Verarbeitung der Meldungen gemäß § 9 WpHG besteht in einer äußerst leistungsfähigen serverseitigen relationalen Datenbank. Diese wird zum einen täglich mit neuen Meldesätzen gefüllt und bietet andererseits gleichzeitig die Möglichkeit der Recherche auffälliger Transaktionen.

Das BAWe nutzt einen Parallelrechner als Server – genauer: MPP-Rechnerkonzept für „massiv parallel processing“ – mit ursprünglich sechs Knoten. Da das Volumen der im Jahre 1996 eingegangenen Meldesät-

ze gemäß § 9 WpHG etwa 40 Prozent über der im Vorjahr kalkulierten Menge lag und zudem fachliche Anforderungen eine Vorhaltung der Daten über einen Zeitraum von mehr als einem Jahr notwendig machten, war zum Jahresende 1996 eine Aufrüstung der Maschine erforderlich. Die Verdoppelung der Knotenzahl auf insgesamt zwölf Knoten sowie eine Speicheraufrüstung erlauben nicht nur die schnellere Verarbeitung der Daten im nächtlichen Verarbeitungsbetrieb, sondern liefern auch Reserven für weitergehende Projekte.

Die Server-Plattform wird von einem parallelisierten Datenbankkonzept genutzt, das eine Verteilung der Daten in dem Rechnerverbund zuläßt. Neben den täglichen Meldedatenlieferungen werden auch die Ergebnisse von Recherchen und Analysen in der Datenbank abgelegt und sind damit jederzeit verfügbar. Auf steigende Kapazitätsanforderungen des Gesamtsystems kann durch einfache Erhöhung der Knotenzahl flexibel reagiert werden; ein Austausch der gesamten Plattform wird nicht erforderlich. Die Kosten für eine Erweiterung können auf diese Art äußerst niedrig gehalten werden.

Internet

Das BAWe verfügt seit Dezember 1996 über eine Homepage im Internet unter der Adresse: „<http://www.bawe.de>“. Ziel ist die weitere Verbesserung der Bürgernähe und der Transparenz durch Nutzung dieses elektronischen Mediums. Das Angebot umfaßt neben allgemeinen Informationen über Aufgaben und Organisation des BAWe sämtliche amtlichen Veröffentlichungen und Pressemitteilungen des Bundesauf-

sichtsamtes, die gesetzlichen Grundlagen für seine Tätigkeit sowie die bisherigen Jahresberichte. Die Ausdehnung des Informationsumfangs und die Bereitstellung der Seiten in englischer Sprache ist vorgesehen.

KURZCHRONIK DER WERTPAPIERAUFSICHT IM JAHRE 1996

1. Januar 1996

Inkrafttreten der Pflicht, alle Geschäfte in Wertpapieren und Derivaten an das BAWe nach § 9 WpHG zu melden

29. Januar 1996

Bekanntmachung des BAWe zur Veröffentlichung und Mitteilung kursbeeinflussender Tatsachen nach § 15 WpHG in englischer Sprache

29. Februar 1996

Vereinbarung über eine Aufsichtskooperation zwischen BAWe und der amerikanischen Aufsichtsbehörde Commodities Futures Trading Commission (CFTC)

12. März 1996

Praxisseminar des BAWe und des Deutschen Aktieninstituts e.V. (DAI) für rund 40 Staatsanwälte von Wirtschaftsstrafabteilungen

14. März 1996

Technical Committee der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) legt drei Berichte zur Sicherheit auf den Derivatemärkten vor

15. März 1996

22. Internationales Jahrestreffen der Marktteilnehmer im Derivatehandel in Boca Raton (USA); BAWe unterzeichnet die Vereinbarung über die internationale Zusammenarbeit der Wertpapieraufsichtsbehörden bei der Beaufsichtigung der internationalen Terminmärkte und Clearinghäuser („Declaration on Cooperation and Supervision of International Futures Exchanges and Clearing Organizations“)

15. April 1996

Bekanntmachung des BAWe zum Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz

29. – 31. Mai 1996

Konferenz von Wilton Park (Großbritannien) zur Verbesserung des internationalen Informationsaustausches und zur Intensivierung der multilateralen Kooperation

9. Juli 1996

Bekanntmachung des BAWe zum Verhältnis von Regel- und Ad hoc-Publizität

5. August 1996

BAWe versendet Richtlinienentwurf zu den Wohlverhaltensregeln

10. September 1996

Vereinbarung über den Austausch von Informationen (Memorandum of Understanding) zwischen dem BAWe und der französischen Wertpapieraufsichtsbehörde Commission des Opérations de Bourse (COB)

16.–20. September 1996

Jahrestagung der IOSCO in Montreal (Kanada)

5.–8. September 1996

17. Internationales Forum für Derivatemärkte in Bürgenstock (Schweiz)

23. Oktober 1996

Sitzung des Wertpapierrates im BAWe

25.–26. November 1996

Internationales Treffen der Vertreter von 17 für die Beaufsichtigung von Warendermingeschäften zuständigen Aufsichtsbehörden – darunter das BAWe – in London aus Anlaß des Sumitomo-Falls im Sommer 1996

18. Dezember 1996

- ◆ Entwurf des Gesetzes zur Umsetzung von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtsrechtlicher Vorschriften vom Bundeskabinett gebilligt
- ◆ BAWe veröffentlicht Broschüre „Bedeutende Stimmrechtsanteile an amtlich notierten Aktiengesellschaften zum 30. September 1996“

STATISTISCHER ANHANG

Insideruntersuchungen des BAWe

	Anzahl der Untersuchungen		im Berichtszeitraum abgeschlossene Untersuchungen			offene Untersuchungen am Ende des Berichtszeitraums
	neu aufgenommene Untersuchungen im Berichtszeitraum	offene Untersuchungen zu Beginn des Berichtszeitraums	insgesamt	Ergebnis der Untersuchungen		
				eingestellt	Abgabe an Staatsanwaltschaften	
1995	24	0	23	16	7	1
1996	59	1	44	27	17	16
1. Hj. 1996	38	1	21	13	8	18
2. Hj. 1996	21	18	23	14	9	16

Anzahl der Ad hoc-Mitteilungen

	Gesamt	Sitz des Emittenten		Übermittlungsweg	
		Inland	Ausland	elektronische Medien	Börsenpflichtblätter
1995	1.001 *)	991	10*)	k. A.	k. A.
1996	1.058	1.024	34	1.020	38
1. Hj. 1996	599	578	21	572	27
2. Hj. 1996	459	446	13	448	11
1. Quartal 1996	303	292	11	288	15
2. Quartal 1996	296	286	10	284	12
3. Quartal 1996	213	203	10	207	6
4. Quartal 1996	246	243	3	241	5
Januar	66	65	1	61	5
Februar	111	104	7	106	5
März	126	123	3	121	5
April	107	102	5	102	5
Mai	120	119	1	116	4
Juni	69	65	4	66	3
Juli	75	70	5	71	4
August	92	90	2	90	2
September	46	43	3	46	0
Oktober	95	93	2	93	2
November	87	86	1	87	0
Dezember	64	64	0	61	3

*) korrigierte Zahl

Bußgeldverfahren des BAWe

Sachverhalt	Jahr	Zahl der Verfahren		im Berichtszeitraum abgeschlossene Verfahren			anhängige Verfahren am Ende des Berichtszeitraums	
		anhängige Verfahren zu Beginn des Berichtszeitraums	neu eröffnete Verfahren im Berichtszeitraum	insgesamt	Art des Verfahrensabschlusses			
					Bußgeld	eingestellt		Abgabe an Staatsanwaltschaften oder andere Behörden
Verkaufsprospekte	1995	0	20	10	0	9	1	10
	1996	10	46	26	0	24	2	30
Ad hoc-Mitteilungen	1995	0	11	2	0	2	0	9
	1996	9	16	7	0	7	0	18
Stimmrechtsanteile	1995	0	74	16	0	16	0	58
	1996	58	179	88	15	73	0	149
Gesamt	1995	0	105	28	0	27	1	77
	1996	77	241	121	15	104	2	197

Impressum

Herausgeber:

Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel
Nibelungenplatz 3 • 60318 Frankfurt am Main
Tel.: (0 69) 95 95 2-0

Gestaltung:

Kirberg Design, Hünfelden

Druck:

AW-Offsetdruck, Hainburg