

# BAWe

Bundes-  
aufsichtsamt  
für den  
Wertpapier-  
handel

## Jahresbericht 1999

---

### **Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel**

Lurgiallee 12 • 60439 Frankfurt am Main  
Postanschrift: Postfach 50 01 54 • 60391 Frankfurt am Main  
Tel.: (0 69) 9 59 52 - 0 • Fax: (0 69) 9 59 52 - 1 23  
E-mail: mail@bawe.de • Internet: <http://www.bawe.de>

Schutzgebühr: 25,- DM

<b>Vorwort</b>	<b>5</b>
<hr/>	
<b>Anlegerschutz – Verhaltensregeln</b>	<b>6</b>
Aufsicht über Wertpapierdienstleistungsunternehmen	6
Prüfung der Finanzdienstleistungsinstitute	8
Anlegerbeschwerden - Finanzdienstleistungsinstitute	9
Richtlinien für Finanzdienstleistungsinstitute	9
Prüfung der Kreditinstitute	10
Anlegerbeschwerden - Kreditinstitute	11
Neuemissionen	12
Verbot von Cold-Calling	13
Day-Trading	14
Mitarbeiter-Leitsätze	15
Bußgeldverfahren	15
Ausblick	15
<hr/>	
<b>Anlegerschutz – Verkaufsprospekte</b>	<b>16</b>
Hinterlegte Verkaufsprospekte	17
Bekanntmachung zum Verkaufsprospektgesetz	17
Öffentliche Angebote über das Internet	17
Grenzüberschreitende Wertpapierangebote	18
Gebühren	18
Bußgeldverfahren	19
Ausblick	19
<hr/>	
<b>Marktintegrität – Insider-Handelsverbot</b>	<b>20</b>
Insider-Untersuchungen	21
Meldepflicht für Wertpapier- und Derivategeschäfte	23
Securities Watch Application (SWAP)	25
Bußgeld- und Verwaltungsverfahren	25
Scalping als Insider-Delikt	25
Aufzeichnungspflichten	25
Kooperation mit anderen Stellen	26
<hr/>	
<b>Markttransparenz – Ad-hoc-Publizität</b>	<b>27</b>
Voraussetzungen für eine Ad-hoc-Mitteilung	27
Anzahl und Inhalte der Ad-hoc-Mitteilungen	27
Missbräuchliche Ad-hoc-Mitteilungen	28
Befreiungen von der Ad-hoc-Publizität	30
Bußgeldverfahren	30
Aktienrückkauf und Ad-hoc-Publizität	30
Ad-hoc-Publizität bei Gewinnwarnungen	31
Sonstiges	31

<b>Markttransparenz – Stimmrechtsanteile</b>	<b>32</b>
Melde- und Veröffentlichungspraxis, Befreiungen	32
Bußgeldverfahren	33
Keine Meldepflicht bei Ermächtigung zur Stimmrechtsausübung	33
Internet-Datenbank	33
Ausblick	33
<b>Zusammenarbeit in Deutschland</b>	<b>34</b>
Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen	34
Wertpapiererrat	34
Länderarbeitskreis Börsenwesen	35
Börsensachverständigenkommission	35
Aktionskreis Finanzplatz e.V.	35
<b>Gesetzgebungsvorhaben</b>	<b>36</b>
Viertes Finanzmarktförderungsgesetz	36
Übernahmegesetz	36
<b>Internationale Zusammenarbeit</b>	<b>37</b>
Insider-Untersuchungen	37
Zusammenarbeit in Europa	37
Europäische Richtlinienvorhaben	38
EU-Aktionsplan	38
FESCO	39
Ausblick - FESCO	40
Bilaterale Zusammenarbeit	41
IOSCO	42
Joint Forum: IOSCO - Baseler Ausschuss - IAIS	43
Ausblick - IOSCO	44
<b>BAWe intern</b>	<b>46</b>
Personal	46
Aus- und Fortbildung	46
Organisation	47
Informationstechnik	47
Haushalt	47
Organigramm	48
Öffentlichkeitsarbeit	49
<b>Kurzchronik der Wertpapieraufsicht im Jahr 1999</b>	<b>50</b>
<b>Statistischer Anhang</b>	<b>52</b>
<b>Impressum</b>	<b>56</b>



**M**it dem In-Kraft-Treten des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) und der Errichtung des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel (BAWe) vor etwas mehr als fünf Jahren hat der Gesetzgeber die rechtlichen und organisatorischen Voraussetzungen geschaffen, um durch neue Aufsichtsstandards die Funktionsfähigkeit und Attraktivität der deutschen Finanzmärkte zu stärken. Die Reform des Aufsichtssystems sollte nicht nur einen verlässlichen Rahmen für den Wertpapierhandel bieten, sondern auch einen positiven Beitrag zur Verbesserung der Aktienkultur in Deutschland leisten.

Die positiven Auswirkungen des neuen Aufsichtssystems sind inzwischen, nicht zuletzt dank einer engen Zusammenarbeit des BAWe mit den Wertpapierdienstleistungsunternehmen, den Börsen und börsennotierten Unternehmen deutlich sichtbar. Zur Verbesserung der Markttransparenz hat vor allem der kontinuierliche Anstieg der Ad-hoc-

Meldungen börsennotierter Unternehmen beigetragen. Die schnelle Veröffentlichung kursrelevanter neuer Tatsachen aus dem Unternehmensbereich ermöglicht den Marktteilnehmern besser fundierte Investitionsentscheidungen und ist ein besonders wirksames Mittel zur Verhinderung von Insider-Geschäften. Zusätzlich wirkt das BAWe durch die Entwicklung eigener Überwachungssysteme dem Insider-Handel entgegen, um das Vertrauen in die Integrität des deutschen Finanzplatzes zu stärken.

Auch im Jahre 1999 hat das Interesse der Privatanleger am Aktienwerb weiter zugenommen. Hierzu haben die günstige Entwicklung der Aktienmärkte, das umfangreichere Dienstleistungsangebot von Direktbanken sowie zahlreiche publikumswirksame Neuemissionen, vor allem von Wachstumswerten des Neuen Marktes beigetragen. Dadurch ergaben sich auch neue Schwerpunkte für die deutsche Wertpapieraufsicht. Besonders aktuelle Themen waren die nach dem WpHG vorgeschriebene Bekanntgabe der Zuteilungskriterien bei der Überzeichnung von Neuemissionen sowie die personellen und technischen Vorkehrungen der Direktbanken, um die Erreichbarkeit für ihre Kunden sicherzustellen. Außerdem sah sich das BAWe veranlasst, den Schutz der deutschen Anleger durch ein Verbot der unaufgeforderten telefonischen Kontaktaufnahme (so genanntes Cold-Calling) zu verbessern.

Mit der Einführung des Euro und der Liberalisierung der Wertpapierdienstleistungen sind einmalige Rahmenbedingungen für die Integration der europäischen Kapitalmärkte

gesetzt worden. Die im Forum of European Securities Commissions (FESCO) zusammengeschlossenen europäischen Wertpapieraufsichtsbehörden haben sich zum Ziel gesetzt, die Entstehung eines einheitlichen europäischen Kapitalmarktes durch eine enge Zusammenarbeit sowie die Vereinbarung gemeinsamer Aufsichtsstandards aktiv zu fördern. Die Teilnahme an dem umfangreichen Arbeitsprogramm der FESCO stellte für das BAWe einen Schwerpunkt der internationalen Kooperation dar.

Die Bemühungen um ein Zusammenwachsen der europäischen Kapitalmärkte werden insbesondere in den bereits bestehenden und angekündigten grenzüberschreitenden Allianzen der europäischen Börsen deutlich. Aufgabe der betroffenen Wertpapieraufsichtsbehörden wird es sein, durch eine enge Abstimmung die aufsichtsrechtlichen Voraussetzungen für die Verwirklichung derartiger Allianzen der Börsen zu schaffen.

Georg Wittich  
Präsident  
Bundesaufsichtsamt  
für den Wertpapierhandel

# ANLEGERSCHUTZ

## VERHALTENSREGELN

Zu den unverzichtbaren Voraussetzungen für das Vertrauen der Investoren in die Finanzmärkte gehört der Anlegerschutz. Die im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) normierten Verhaltensregeln für Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind für diesen Schutz von zentraler Bedeutung. Die Bestimmungen zielen darauf ab, eine faire Behandlung der Anleger sicherzustellen und sie in die Lage zu versetzen, eine selbstständige und eigenverantwortliche Anlageentscheidung treffen zu können. Erforderlich ist daher eine möglichst umfassende Aufklärung über Merkmale, Kosten und Risiken einer Anlage. Darüber hinaus unterliegen die Unternehmen weitreichenden Organisationspflichten, um Interessenkonflikte zu vermeiden und qualifizierte Dienstleistungen erbringen zu können. Eine der Kernkompetenzen des BAWe ist es, die Einhaltung der Verhaltensregeln für Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu überwachen.

### Aufsicht über Wertpapierdienstleistungsunternehmen

Das BAWe beaufsichtigt die Einhaltung der den Wertpapierdienstleistungsunternehmen obliegenden Ver-

haltensregeln und der Meldepflichten für Wertpapier- und Derivategeschäfte. Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind alle Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute und Zweigstellen eines Unternehmens mit Sitz im Ausland, die Wertpapierdienstleistungen allein oder zusammen mit Wertpapiernebenleistungen gewerbsmäßig oder in einem Umfang erbringen, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Gewerbebetrieb erfordert. Kreditinstitute sind Unternehmen, die Bankgeschäfte betreiben. Finanzdienstleistungsinstitute sind Unternehmen, die Finanzdienstleistungen erbringen. Bankgeschäfte, die gleichzeitig Wertpapierdienstleistungen darstellen, sind das Finanzkommissiongeschäft und das Emissionsgeschäft. Der Katalog der Finanzdienstleistungen, die gleichzeitig Wertpapierdienstleistungen, aber keine Bankgeschäfte sind, umfasst die Anlagevermittlung, die Abschlussvermittlung, die Finanzportfolioverwaltung und den Eigenhandel für andere.

Zur Überwachung der Einhaltung der Verhaltensregeln sind regelmäßige jährliche Prüfungen bei den Wertpapierdienstleistungsunternehmen vorgesehen. Diese Prüfungen beziehen sich auch auf die Einhaltung der Pflicht, alle börslichen und außerbörslichen Geschäfte in Wertpapieren und Derivaten an das BAWe zu melden. Die Unternehmen beauftragen ihre Prüfer grundsätzlich selbst. Dadurch ist es den Unternehmen

#### Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind:

- ◆ Kreditinstitute,
- ◆ Finanzdienstleistungsinstitute und
- ◆ Zweigstellen eines Unternehmens mit Sitz im Ausland, die Wertpapierdienstleistungen allein oder zusammen mit Wertpapiernebenleistungen gewerbsmäßig oder in einem Umfang erbringen, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert.

möglich, die Prüfung im Rahmen der Jahresabschlussprüfung vorzunehmen. Um eine effiziente Aufsicht zu gewährleisten, hat das BAWe jedoch eine Reihe von Befugnissen in Bezug auf die Auswahl des Prüfers und die Durchführung der Prüfung. So kann das BAWe die Bestellung eines anderen Prüfers verlangen, wenn dies zur Erreichung des Prüfungszweckes erforderlich ist. Darüber hinaus kann das BAWe Bestimmungen über den Inhalt der Prüfung treffen und Prüfungsschwerpunkte festlegen, die vom Prüfer zu berücksichtigen sind. Das BAWe kann auch an den Prüfungen teilnehmen, um sich vor Ort einen Einblick zu verschaffen und gegebenenfalls Missstände aufzudecken. Im Berichtszeitraum nahmen Beschäftigte des BAWe in 94 Fällen an den Prüfungen bei Finanzdienstleistungsinstituten teil, um sich einen ersten Überblick über Art und Umfang der Tätigkeit dieser seit Anfang 1998 unter der Aufsicht des BAWe stehenden Unternehmen zu verschaffen. Das BAWe kann in Einzelfällen diese Prüfungen auch selbst durchführen oder durch Beauftragte durchführen lassen. Neben diesen Maßnahmen kann das BAWe jederzeit Auskünfte und die Vorlage von Unterlagen verlangen und auch ohne besonderen Anlass eigene Prüfungen unterjährig vornehmen.

Der Prüfer muss einen gesonderten Bericht über die Prüfung der Verhaltensregeln und Meldepflichten anfertigen und diesen unverzüglich beim BAWe einreichen. Der Prüfer ist darüber hinaus verpflichtet, das BAWe bei schwerwiegenden Verstößen gegen die WpHG-Bestimmungen unverzüglich zu unterrichten. Diese Unterrichtung ist für die Aufsichtstätigkeit des BAWe unerlässlich, damit es bei festgestellten Missständen unmittelbar reagieren

#### Wertpapierdienstleistungen:

- ◆ Finanzkommissionsgeschäft: die Anschaffung und Veräußerung von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten im eigenen Namen für fremde Rechnung;
- ◆ Eigenhandel für andere: die Anschaffung und Veräußerung von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten im Wege des Eigenhandels für andere;
- ◆ Abschlussvermittlung: die Anschaffung und Veräußerung von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten im fremden Namen für fremde Rechnung;
- ◆ Anlagevermittlung: die Vermittlung oder der Nachweis von Geschäften über die Anschaffung und Veräußerung von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten;
- ◆ Emissionsgeschäft: die Übernahme von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten für eigenes Risiko zur Platzierung oder die Übernahme gleichwertiger Garantien;
- ◆ Finanzportfolioverwaltung: die Verwaltung einzelner in Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten angelegter Vermögen für andere mit einem Entscheidungsspielraum.

kann. Bei der Feststellung von nachhaltigen Verstößen gegen die Vorschriften des WpHG teilt das BAWe dem Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BAKred) die Prüfungsergebnisse mit. Das BAKred kann dann mit eigenen aufsichtsrechtlichen Mitteln gegen die betroffenen Unternehmen vorgehen. Bereits in mehreren Fällen kam es dabei zum Erlaubnisentzug, der auch mit Verstößen gegen das WpHG begründet wurde.

Mit der Wertpapierdienstleistungs-Prüfungsverordnung vom 06. Januar 1999 hat das BAWe nähere Bestimmungen über Art, Umfang und Zeit-

punkt der regelmäßigen jährlichen Prüfung der Wertpapierdienstleistungsunternehmen erlassen. Das BAWe verlangt vom Prüfer einen einheitlichen Mindestberichts Inhalt und die Beantwortung eines Fragebogens, in dem die Prüfungsergebnisse zusammengefasst sind. Der Mindestberichts Inhalt stellt sicher, dass das BAWe einheitliche Unterlagen über die Prüfung erhält. Der Fragebogen ermöglicht es dem BAWe, problematische Fälle auf den ersten Blick zu erfassen und die Prüfungsberichte entsprechend ihrer Dringlichkeit effizient auszuwerten. Dadurch können erforderliche

#### Wertpapiernebenleistungen:

- ◆ Verwaltung und Verwahrung von Wertpapieren, sofern nicht das Depotgesetz anwendbar ist;
- ◆ Gewährung von Krediten oder Darlehen zwecks Durchführung von Wertpapierdienstleistungen durch den Darlehensgeber;
- ◆ Beratung bei der Anlage in Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten;
- ◆ Devisengeschäfte oder Devisentermingeschäfte, die im Zusammenhang mit einer Wertpapierdienstleistung stehen.

Maßnahmen zur Beseitigung von Mängeln zeitnah ergriffen werden.

### Prüfung der Finanzdienstleistungsinstitute

Ende 1999 standen rund 1.500 Unternehmen als Finanzdienstleistungsinstitute unter der Aufsicht des BAWe. Hinzu kamen etwa 700 Unternehmen, die ausschließlich für Rechnung und unter der Haftung eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens als Vermittler tätig waren. Diese Unternehmen fallen mittelbar unter die Aufsicht des BAWe, da ihre Tätigkeit dem haftungsübernehmenden Wertpapierdienstleistungsunternehmen zuzurechnen ist. Viele Unternehmen haben ihre Geschäftstätigkeit aufgrund der seit Anfang 1998 bestehenden Erlaubnispflicht für das Erbringen von Finanzdienstleistungen und den damit verbundenen gesetzlichen Anforderungen eingestellt oder ihren Betrieb auf andere nicht erlaubnispflichtige Dienstleistungen umgestellt.

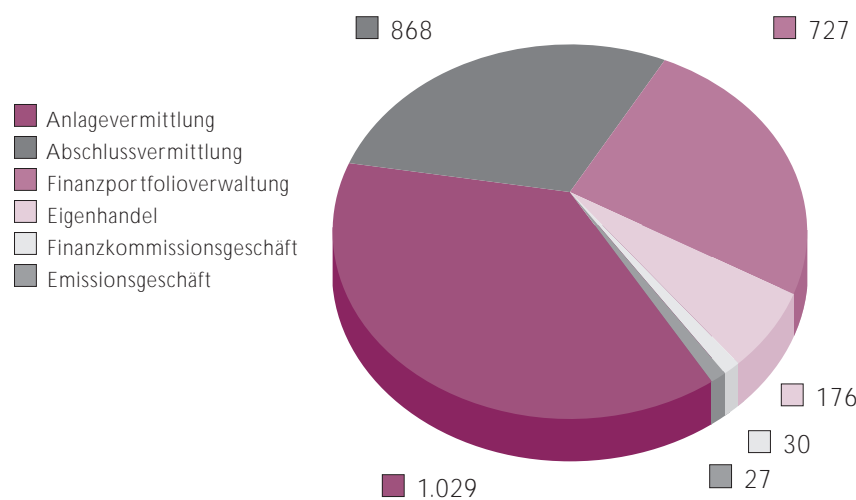
Der Schwerpunkt der Tätigkeit lag 1999 auf der Auswertung der ersten Prüfungen bei den Finanzdienstleistungsinstituten. Das BAWe richtete dabei sein Hauptaugenmerk auf die sachgerechte Aufklärung über anfallende Kosten und Gebühren sowie etwaige mit anderen Unternehmen abgeschlossene Gebührenvereinbarungen (so genannte Kick-Back-Vereinbarungen oder Vereinbarungen über Bestandsprovisionen). Die Aufklärung der Kunden über anfallende Kosten und Gebühren ist ein wesentlicher Bestandteil der notwendigen Kundeninformation. Auch über die mit Dritten vereinbarten Rückvergütungen oder Bestandsprovisionen ist der Kunde wegen der möglichen Interessenkollisionen aufzuklären. Neben diesem allgemeinen Schwerpunkt erfolgten in 45 Fällen weitere individuelle Festlegungen für die Prüfung, die auf die spezielle Art und den Umfang der Tätigkeit des Prüfungspflichtigen zugeschnitten waren. Dieses Vorgehen ermöglichte es, den Umfang der Prüfungen gezielt zu steuern und

etwaige Schwachstellen bei einzelnen Unternehmen aufzudecken.

Die Auswertung der Prüfungsberichte ergab, dass die Einhaltung der Verhaltensregeln durch die Finanzdienstleistungsinstitute in einigen Bereichen noch nicht in ausreichendem Maße gewährleistet ist. Häufige Mängel betrafen die unzureichende Einholung von Angaben über die finanziellen Verhältnisse, über Anlageerfahrungen und -ziele der Kunden und die vorgeschriebene Mitteilung zweckdienlicher Informationen über die beabsichtigten Geschäfte. In vielen Fällen verfügten die Finanzdienstleistungsinstitute nicht über geeignete Verfahren, die Einhaltung der Verhaltensregeln sicherzustellen sowie unternehmensintern das Aufkommen sensibler Informationen möglichst frei von Interessenkonflikten zu steuern. Mängel ergaben sich auch bei den Aufzeichnungspflichten. Diese betrafen vor allem die Pflicht zur Aufzeichnung des Auftrages und der hierzu erteilten Weisungen des Kunden sowie des Namens des Kundenbetreuers, der den Auftrag angenommen hat. Darüber hinaus unterblieben in einer Vielzahl von Fällen die Aufzeichnung der Erteilung von Aufträgen an ein anderes Wertpapierdienstleistungsunternehmen bei der Finanzportfolioverwaltung und die Dokumentation von Aufträgen für den Eigenbestand.

Die Auswertung der Prüfungsberichte veranlasste das BAWe im Berichtsjahr in insgesamt 135 Fällen aufsichtsrechtlich tätig zu werden. Ergaben sich bei der Prüfung beziehungsweise bei der Auswertung der Prüfungsberichte Mängel hinsichtlich der Einhaltung der Verhaltensregeln oder Meldepflichten, erging an das betreffende Unternehmen die Auf-

**Finanzdienstleistungsinstitute zuzüglich Wertpapierhandelsbanken nach Geschäftsarten (Stand: 9. Februar 2000, Mehrfachnennungen möglich)**



## Funktionaler Aufsichtsansatz

Wertpapierdienstleistungsunternehmen bedürfen regelmäßig einer Zulassung nach dem Gesetz über das Kreditwesen (KWG). Über diese Zulassung entscheidet das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BAKred). Mit der Erteilung der Zulassung unterliegen die Unternehmen auch der Aufsicht durch das BAWe. Der Aufsichtstätigkeit beider Ämter liegt ein funktionaler Ansatz zu Grunde. Das BAKred ist für die Zulassung und die Solvenzaufsicht zuständig. Die Aufsicht durch das BAKred umfasst dabei die Überprüfung der persönlichen Zuverlässigkeit und fachlichen Eignung der Geschäftsleiter sowie die laufende Kontrolle der wirtschaftlichen Situation der Unternehmen. Das BAWe übt die Marktaufsicht über die zugelassenen Unternehmen aus. Während die Solvenzaufsicht der Funktionsfähigkeit der Institute dient, zielt die Marktaufsicht auf den unmittelbaren Kundenschutz.

forderung, die Mängel zu beseitigen. Erwiesen sich diese als nicht behebbar oder kam ein Finanzdienstleistungsinstitut der Aufforderung nicht nach, unterrichtete das BAWe das für die Zulassung zuständige BAKred, das seinerseits prüft, ob aufsichtsrechtliche Maßnahmen in Betracht kommen.

Besondere Probleme bereitete im Berichtsjahr die Durchführung der regelmäßigen jährlichen Prüfung bei den Finanzdienstleistungsinstituten durch einen vom Unternehmen beauftragten Prüfer. Insbesondere kleinere Finanzdienstleistungsinstitute sind in vielen Fällen der Pflicht zur Bestellung eines geeigneten Prüfers und der Durchführung der Prüfung nicht rechtzeitig nachgekommen. Das BAWe hat daher in Einzelfällen von seiner Befugnis Gebrauch gemacht, die regelmäßige jährliche Prüfung selbst oder durch Beauftragte durchzuführen. Im Berichtszeitraum kam es zu vier derartigen Prüfungen.

Ein weiteres Aufsichtsinstrument stellt die Anordnung von außerplanmäßigen Prüfungen auch ohne konkreten Anlass dar. Im Berichtsjahr machte das BAWe von diesem Recht

insbesondere dann Gebrauch, wenn sich deutliche Anhaltspunkte dafür ergaben, dass ein Finanzdienstleistungsinstitut die Verhaltensregeln verletzte. 1999 ordnete das BAWe in 17 Fällen eine außerplanmäßige Prüfung an. Anlass hierfür waren beispielsweise konkrete Kundenbeschwerden oder Hinweise von anderen Stellen.

## Anlegerbeschwerden - Finanzdienstleistungsinstitute

Kundenbeschwerden enthalten oftmals wichtige Hinweise auf Verstöße gegen die Verhaltensregeln. Sie ermöglichen es, solche Verstöße aufzudecken oder Schwachstellen in der Organisation eines Unternehmens zu identifizieren. Im Jahr 1999 erreichten das BAWe 144 schriftliche Beschwerden über Finanzdienstleistungsinstitute. Diese bezogen sich teilweise auf die Transparenz und die Höhe der anfallenden Kosten sowie auf Mängel bei der vorgeschriebenen Aufklärung der Kunden und bei der Auftragsausführung. Häufig beschwerten sich die Kunden auch über die Art der Geschäftsbahnung durch unaufgeforderte te-

lefonische Kontaktaufnahme (so genanntes Cold-Calling). Das BAWe sieht diese Form der Werbung als Missstand im Sinne des WpHG an. Bei Verstößen gegen die Verhaltensregeln oder bei organisatorischen Mängeln machte das BAWe von seinem Recht zur Durchführung einer Sonderprüfung oder zur Bestimmung von Prüfungsschwerpunkten Gebrauch.

Bei der Beschwerdebearbeitung wird das BAWe ausschließlich im öffentlichen Interesse tätig. Das BAWe kann daher Beschwerdeführer nicht in einem zivilrechtlichen Streit um Schadensersatzansprüche unterstützen. Es ist weder eine Schiedsstelle, noch darf es rechtsberatend für die Beschwerdeführer tätig werden. Die Beschwerdeführer erhalten - soweit dies rechtlich zulässig ist - eine Mitteilung über das Ergebnis ihrer Anfrage. Über weitere Maßnahmen, die aufgrund einer Beschwerde ergriffen werden - etwa die Einleitung einer Sonderprüfung -, erteilt das BAWe aufgrund seiner Verschwiegenheitspflicht keine Auskunft.

## Richtlinien für Finanzdienstleistungsinstitute

Im November 1999 erließ das BAWe eine neue Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Diese so genannte Compliance-Richtlinie trat an die Stelle der inhaltsgleichen bisher nur für Kreditinstitute geltenden Regelung vom 02. Dezember 1998 und erweiterte deren Anwendungsbereich auf die seit Anfang 1998 unter Aufsicht gestellten Finanzdienstleistungsinstitute. Bei der Auswertung der ersten Prüfungsberichte über Finanzdienstleistungsinstitute zeigte sich, dass kleinere Unternehmen, zu denen viele



Finanzdienstleister gehören, nur ein Minimum an organisatorischen Maßnahmen benötigen (Basis-Compliance). Auch diese Unternehmen sind allerdings verpflichtet, die notwendigen Vorkehrungen dafür zu treffen, dass sie ihre Wertpapierdienstleistungen mit der erforderlichen Sorgfalt, Sachkenntnis und Gewissenhaftigkeit im Interesse des Kunden erbringen

Compliance-Stelle nicht erforderlich, sondern kann auf einen geeigneten Mitarbeiter delegiert oder von der Geschäftsleitung selbst wahrgenommen werden. Bei einzelkaufmännisch betriebenen Unternehmen kann die Auslagerung von Bereichen sinnvoll und notwendig sein, um den gesetzlichen Anforderungen Rechnung zu tragen.

betroffenen Wirtschaftskreise im zweiten Quartal 2000 veröffentlicht.

## Prüfung der Kreditinstitute

Private Kreditinstitute sind verpflichtet, durch geeignete Prüfer wie z.B. Wirtschaftsprüfer oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaften die Einhaltung der Verhaltensregeln nach dem WpHG überprüfen zu lassen. Sparkassen werden von den Prüfungsstellen der Sparkassen- und Giroverbände geprüft, Genossenschaftsbanken durch genossenschaftliche Prüfungsverbände.

Das BAWe erhält über jedes private Kreditinstitut einen Prüfungsbericht. Die Prüfungsberichte von Sparkassen und Genossenschaftsbanken werden von den Prüfungsverbänden nach bestimmten Kriterien gesondert angefordert. Wenn sich aus der Auswertung früherer Berichte, von Kundenbeschwerden oder Hinweisen von Prüfern, Verbänden oder anderen Aufsichtsbehörden Anhaltspunkte für Mängel ergeben, lässt sich das BAWe den Bericht stets vorlegen. Außerdem fordert das BAWe auch eine bestimmte Anzahl von Prüfungsberichten an, ohne dass konkrete Mängel bekannt sind.

Das BAWe wertete im Berichtsjahr 582 Berichte über Kreditinstitute betreffend das Geschäftsjahr 1998 aus. Die Auswertung der Prüfungsberichte führte in 394 Fällen dazu, dass Feststellungen in den Prüfungsberichten aufgegriffen wurden. Schwerpunkte waren dabei Fragen der Einhaltung der Verhaltensregeln und der zu ihrer Konkretisierung erlassenen Verhaltens-Richtlinie.

Das BAWe hatte für die Prüfung des Geschäftsjahres 1998 vier allgemeine Schwerpunkte festgelegt,

### Finanzdienstleistungsinstitute

sind Unternehmen, die, ohne Kreditinstitute zu sein, Finanzdienstleistungen erbringen. Der Katalog der Finanzdienstleistungen, die gleichzeitig Wertpapierdienstleistungen, aber keine Bankgeschäfte sind, umfasst

- ◆ die Anlagevermittlung
- ◆ die Abschlussvermittlung
- ◆ die Finanzportfolioverwaltung und
- ◆ den Eigenhandel für andere.

können. Die konkreten Anforderungen richten sich nach Größe, Geschäftstätigkeit und Struktur des jeweiligen Unternehmens.

Die Compliance-Richtlinie beschränkt sich auf die Normierung wichtiger Mindeststandards, die die Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben sicherstellen. Darüber hinaus lässt sie genügend Spielraum, innerhalb dessen die Wertpapierdienstleistungsunternehmen in eigener Verantwortung eine ordnungsgemäße und Interessenkonfliktfreie Durchführung ihrer Geschäfte organisieren können. Kleinere Unternehmen verfügen regelmäßig nicht über compliance-relevante Informationen (beispielsweise Insider-Tatsachen). Für sie erübrigt sich daher die Einführung besonderer Maßnahmen, wie etwa die Einrichtung von Beobachtungslisten (Watch-List), Sperrlisten (Restricted-List) oder Vertraulichkeitsbereichen (Chinese-Walls). In diesen Fällen ist auch eine Überwachung der Einhaltung der Organisationspflichten durch Einrichtung einer eigenen

Auch die allgemeinen und besonderen Verhaltensregeln, die für den Bereich der Kreditinstitute bereits in einer Richtlinie vom 26. Mai 1997 (Verhaltens-Richtlinie) konkretisiert wurden, befinden sich zurzeit in Überarbeitung. Auf der Grundlage der Ergebnisse der ersten Prüfungen bei den Finanzdienstleistungsinstituten und wegen der deutlich gewordenen Schwierigkeiten bei der Anwendung des Gesetzes sollen die rechtlichen Vorschriften insbesondere für den Bereich der neu beaufsichtigten Unternehmen und Wertpapierdienstleistungen konkretisiert werden. Ziel ist es, nach dem Grundsatz „gleiches Geschäft - gleiche Regeln“ einheitliche Standards für die Erbringung der einzelnen Wertpapierdienstleistungen durch die Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute zu schaffen. Eine insoweit überarbeitete Richtlinie für das Finanzkommissionsgeschäft, den Eigenhandel für andere und das Vermittlungsgeschäft der Wertpapierdienstleistungsunternehmen wird nach einer abschließenden Anhörung der Verbände der

die bei jedem Kreditinstitut zu untersuchen waren:

- ◆ Wie wurden Kunden auf die Währungsumstellung von DM auf Euro hingewiesen?
- ◆ Wie wurden Verzögerungen der Auftragsausführung bei hohem Auftragsaufkommen vermieden?
- ◆ Orientierten sich die Festpreisgeschäfte des Unternehmens an den jeweiligen Marktpreisen?
- ◆ War die Information der Kunden über das Zuteilungsverfahren bei Neuemissionen gewährleistet?

Die Auswertung der Prüfungsberichte ergab, dass die Kreditinstitute ihre Kunden ausführlich auch auf die wertpapierspezifischen Aspekte der Umstellung von DM auf Euro im Wertpapierbereich hingewiesen haben.

Das Problem hoher Auftragszahlen stellte sich im Berichtsjahr vor allem bei Direktbanken. Hohes Auftragsaufkommen versuchten Kreditinstitute in der Regel dadurch zu bewältigen, dass sie zusätzliche Kapazitäten - in technischer oder personeller Hinsicht - bereitstellten. § 33 WpHG und Punkt 2. 2. der Compliance-Richtlinie verpflichten die Unternehmen, die für die Durchführung von Wertpapierdienstleistungen notwendigen Mittel und Verfahren vorzuhalten und wirksam einzusetzen. Nach dem Verhältnismäßigkeitsgrundsatz müssen nicht für jeden denkbaren Fall Vorkehrungen getroffen werden, sondern nur für solche Situationen, die mit hinreichender Wahrscheinlichkeit eintreten können. Soweit Kreditinstitute keine hinreichenden Vorkehrungen getroffen hatten, verlangte das BAWe die Beseitigung dieses Mangels. Die Mängelbeseiti-

gung wird durch das BAWe im Rahmen seiner weiteren Prüfungstätigkeit kontrolliert.

Die Prüfung ergab außerdem, dass Kreditinstitute nicht in allen Fällen Festpreisgeschäfte am Marktpreis orientierten. Festpreisgeschäfte sind Kaufverträge zwischen dem Kreditinstitut und seinem Kunden, in denen ein fester Preis vereinbart wird, ohne dass Provisionen, fremde Spesen und andere Auslagen besonders ausgewiesen werden. Der vereinbarte Preis soll sich an dem Preis eines Referenzwertpapiers orientieren, z.B. dem Börsenkurs. Die Marktpreisorientierung wurde bankintern zum Teil auch nicht hinreichend kontrolliert. Diese Kontrolle soll dafür sorgen, dass Kunden nicht benachteiligt werden. Bei Verstößen gegen die Marktpreisorientierung forderte das BAWe die Unternehmen zur Stellungnahme und Mängelbeseitigung auf.

Unterschiedliche Ergebnisse brachte die Auswertung der Angaben zum Zuteilungsverfahren bei Neuemissionen. Die Transparenz bei der Zuteilung wurde unterschiedlich hergestellt. Kunden erfuhren in der Regel nachträglich, zum Teil mit der Übersendung der Depotauszüge, etwas über die Zuteilung, die Repartierung oder die Nichtzuteilung. Teilweise erhielten die Kunden auch einen Hinweis, dass sie sich über die jeweiligen Zuteilungskriterien informieren können, oder es erfolgte eine Mitteilung über die Nichtausführung des Auftrags wegen Überzeichnung. Weitere Möglichkeiten zur Information der Kunden waren ein diesbezüglicher Aushang am Schalter oder der Hinweis auf den Prospekt sowie dessen Aushändigung, wenn er Angaben über das Zuteilungsverfahren enthielt. Man-

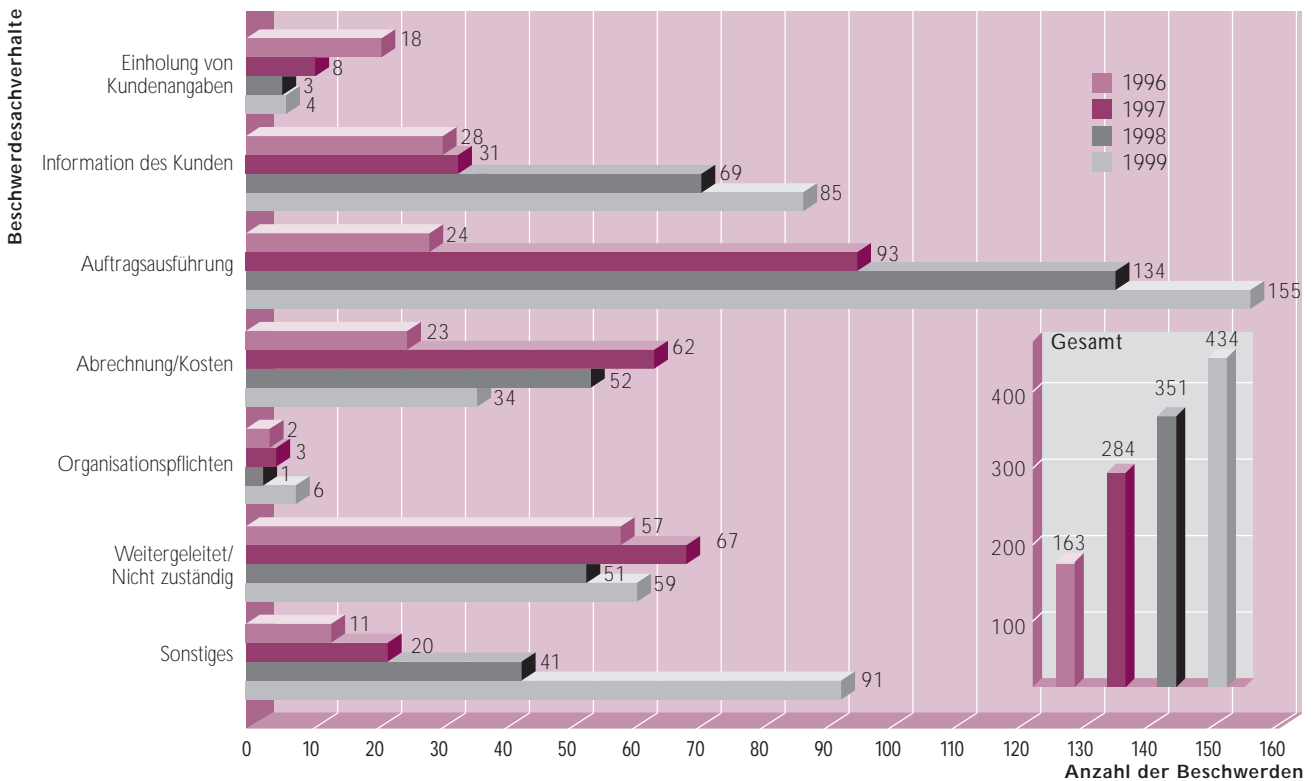
che Kreditinstitute wiesen auch darauf hin, dass sie eine langjährige Kundenbeziehung bei der Zuteilung besonders berücksichtigen. Es traten auch Fälle auf, in denen eine Information über das Zuteilungsverfahren und das Verhalten bei einer Überzeichnung unterblieb. In diesen Fällen forderte das BAWe die Unternehmen auf, die Nichteinhaltung des Transparenzerfordernisses zu erläutern und - soweit erforderlich - die Transparenz zu verbessern.

## **Anlegerbeschwerden - Kreditinstitute**

Im Berichtszeitraum erreichten das BAWe 434 Kundenbeschwerden. Wie schon in den Vorjahren beschwerten sich die meisten Anleger über Mängel bei der Auftragsausführung. Typische Beispiele waren die zu späte Auftragsweitergabe, die falsche Auftrags erledigung oder die Nichtberücksichtigung von Limits. Einige Beschwerden bezogen sich auch auf den so genannten Handel per Erscheinen. Bei diesem Handel werden Lieferansprüche an Aktien bereits vor deren erster Notierung an der Börse angeboten. Während der Erwerb dieser Lieferansprüche mit steigenden Kursen nach der Börseneinführung rechnet, setzt der Verkäufer auf ein niedrigeres Kursniveau. Die Erwartungen von Anlegern, die auf höhere Börsenkurse hofften und deshalb Lieferansprüche erwarben, erfüllten sich nur zum Teil. Vielen Anlegern waren die spezifischen Risiken des vorbörslichen Handels nicht bekannt. Zu diesen Risiken zählt beispielsweise die im Vergleich zum Börsenhandel geringere Liquidität, die der Preisfeststellung zu Grunde liegt.

Einige Beschwerden betrafen strukturierte Anleihen. Darunter sind

Eingegangene Beschwerden über Kreditinstitute 1996 – 1999



beispielsweise Schuldverschreibungen zu verstehen, bei denen die Zahlungspflicht des Anleiheschuldners von bestimmten Bedingungen abhängt. Beim Eintritt dieser Bedingungen, zum Beispiel wenn der Kurs eines Referenzwertpapiers vorgegebene Schwellen unterschreitet, kann die Schuldverschreibung fällig werden. Die Konstruktion dieser Instrumente kann im Extremfall zum Verlust des eingesetzten Kapitals führen. Dieses Risiko war vielen Anlegern, die in erster Linie wegen der im Vergleich zum übrigen Anleihemarkt hohen Zinsen investierten, nicht bekannt. In der Regel wurden diese Wertpapiere auch nicht von Kreditinstituten empfohlen, sondern von den Anlegern selbst nachgefragt, ohne dass diese sich in den Anleihebedingungen über die Risiken informierten. Ein weiteres Beispiel für strukturierte Anleihen sind so genannte Aktienanleihen. Dabei handelt es sich um solche

Schuldverschreibungen, die mit einem Rückzahlungswahlrecht versehen sind. Je nachdem, ob der Kursverlauf einen bestimmten Kurs über- oder unterschreitet, erhält der Anleger - neben den laufenden Zinsen aus der Schuldverschreibung - nach Wahl des Emittenten am Fälligkeitstag entweder den Nennbetrag der Schuldverschreibung oder Aktien. Da der Kurs einiger Aktien erheblich unter dem in der Anleihe festgelegten Niveau stand, waren viele Anleger überrascht, statt des Nennwerts der Schuldverschreibung Aktien zu erhalten, deren Kurswert unterhalb des Nennwerts lag.

Das BAWe untersucht jede Beschwerde auf ihre Stichhaltigkeit. Wenn die Beschwerde nicht offensichtlich unbegründet ist, verlangt das BAWe von dem betroffenen Kreditinstitut eine Stellungnahme. Der Beschwerdeführer erhält - soweit dies rechtlich zulässig ist - eine

Mitteilung über das Ergebnis seiner Anfrage. Über weitere Maßnahmen, die aufgrund einer Beschwerde ergriffen werden - etwa die Einleitung einer Sonderprüfung -, erteilt das BAWe aufgrund seiner Verschwiegenheitspflicht keine Auskunft.

**Neuemissionen**

Wie im Vorjahr war das Zuteilungsverfahren der Kreditinstitute bei Neuemissionen ein kontrovers diskutiertes Thema. Sowohl der Bundestag als auch die Börsensachverständigenkommission und die Verbände der Kreditwirtschaft beschäftigten sich mit diesem Problem. Die Gründe für diese Aufmerksamkeit waren die hohe Zahl von Neuemissionen am Neuen Markt und das damit einher gehende große Anlegerinteresse. Die Verhaltens-Richtlinie des BAWe legt zu diesem Thema unter Punkt 4. Zuteilungsverfahren Folgendes fest:

*Bietet ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen Privatkunden den Erwerb von Wertpapieren durch Zeichnung an, so hat es diese über das Zuteilungsverfahren bei Kunden, insbesondere über die Zuteilung bei Überzeichnung, zu informieren.*

*Die Geschäftsleitung beziehungsweise die von ihr benannte Stelle entscheidet über die Art und Weise der Zuteilung an Mitarbeiter oder Dritte, für deren Rechnung der Mitarbeiter handelt. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen hat Vorkehrungen zu treffen, dass seine Mitarbeiter nicht günstiger gestellt werden als die Kunden des Wertpapierdienstleistungsunternehmens.*

Aus aufsichtsrechtlicher Sicht entscheidend ist demnach die Transparenz bei der Zuteilung. Der Kunde muss wissen, nach welchen Kriterien zugeteilt wird. Bevorzugt das Institut bestimmte Kundengruppen, muss es dies nachvollziehbar darstellen. Es gibt allerdings keine rechtliche Vorschrift, die eine zwingende Berücksichtigung beziehungsweise Gleichbehandlung aller zeichnenden Kunden verlangt. Der Gleichheitsgrundsatz gilt in dem privatrechtlichen Verhältnis zwischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Kunden nicht unmittelbar. Die Übernahme von Wertpapieren zum Zweck der Platzierung an der Börse ist nicht nur eine Wertpapierdienstleistung (Emissionsgeschäft, § 2 Abs. 3 Nr. 5 WpHG), sondern auch ein zivilrechtliches Rechtsgeschäft mit privatem Risiko. Bei diesen Rechtsgeschäften gibt es keinen Kontrahierungszwang. Im Rahmen der Vertragsfreiheit können die Parteien vielmehr selbst entscheiden, mit wem sie Geschäftsbeziehungen eingehen. Der Kunde eines Kreditinstituts hat folglich keinen Anspruch auf

Berücksichtigung bei der Wertpapierzuteilung. Ebenso wenig besteht die Verpflichtung, die Zuteilung an Kunden nach einem bestimmten Verfahren vorzunehmen (z.B. Losverfahren). Die Entscheidung über das Zuteilungsverfahren obliegt allein der Geschäftsleitung des jeweiligen Unternehmens.

Allerdings hat der Emittent häufig nicht unbedeutenden Einfluss auf die Art und Weise der Platzierung. Bei Neuemissionen werden die Platzierungsmodalitäten zwischen dem Emittenten und den im Konsortium vertretenen Wertpapierdienstleistungsunternehmen (Kreditinstituten) üblicherweise vertraglich festgelegt.

Im Rahmen der regelmäßigen jährlichen Prüfungen kann das BAWe Bestimmungen über den Prüfungsinhalt treffen, die vom Prüfer zu berücksichtigen sind. Dabei kann es insbesondere Schwerpunkte festsetzen. Das Schwerpunktschreiben für das Kalenderjahr 1998 enthielt unter anderem folgenden Prüfungsschwerpunkt (Auszug):

Wie wird sichergestellt, dass das Wertpapierdienstleistungsunternehmen bei der Zuteilung von Neuemissionen über das Zuteilungsverfahren bei Kunden, insbesondere bei Überzeichnung informiert und Mitarbeiter nicht günstiger gestellt werden als Kunden?

Die bis jetzt erfolgte Auswertung des Prüfungsschwerpunktes ergab unterschiedliche Vorgehensweisen der einzelnen Wertpapierdienstleistungsunternehmen (siehe auch Abschnitt „Prüfung der Kreditinstitute“). Dabei war festzustellen, dass ein transparentes Verfahren das Verständnis des Anlegers für eine Nichtberücksichtigung bei der Zuteilung

erhöht. Diese Akzeptanz ist ein wichtiger Beitrag zur Aktienkultur in Deutschland. Durch die Einhaltung der Transparenzkriterien im Zuteilungsverfahren können die Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Aktienkultur weiter verbessern. Das BAWe vertraut hier zunächst auf die selbstregulatorischen Mechanismen der betroffenen Wirtschaftskreise. Sollte dieser Ansatz nicht zum gewünschten Ergebnis führen, wird das BAWe aufsichtsrechtliche Maßnahmen prüfen.

## **Verbot von Cold-Calling**

Einen wichtigen Beitrag zum Anlegerschutz leistete die am 12. August 1999 erlassene Allgemeinverfügung zum Verbot des so genannten Cold-Calling. Unter Cold-Calling versteht man die unaufgeforderte telefonische Kontaktaufnahme zu neuen Kunden mit dem Ziel der Auftragsakquisition. Den Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist diese Art der Werbung nunmehr generell untersagt. Das BAWe betrachtet Cold-Calling als Missstand bei der Werbung für Wertpapierdienstleistungen und sah sich zu seiner Maßnahme durch zahlreiche Anlegerbeschwerden und entsprechende Prüfungsergebnisse bei einigen Finanzdienstleistungsinstituten veranlasst. Mit dem generellen Verbot des Cold-Calling für Wertpapierdienstleistungsunternehmen sollen die Privatsphäre des Kunden und seine Entscheidungsfreiheit geschützt werden. Der oftmals aggressive Einsatz von Cold-Calling führt in vielen Fällen dazu, dass der Anleger keine Chance hat, eine wohl überlegte Anlageentscheidung zu treffen.

Den Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist es durch die Allgemeinverfügung untersagt, mit priva-

ten Kunden, zu denen nicht bereits eine Geschäftsbeziehung im Zusammenhang mit Wertpapierdienstleistungen oder -nebendienstleistungen besteht, telefonisch Kontakt aufzunehmen. Etwas anderes gilt nur, wenn der Kunde gegenüber dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen zuvor sein Einverständnis hierzu gegeben hat. Die unaufgeforderte telefonische Kontaktaufnahme ist zwar bereits nach dem Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb verboten, jedoch geben dessen Bestimmungen dem BAWe keine eigene Eingriffsbefugnis. Mit der Allgemeinverfügung kann das BAWe nun auch selbst gegen diese Form der Werbung bei den Wertpapierdienstleistungsunternehmen vorgehen. Verstöße gegen die Allgemeinverfügung kann das BAWe mit Bußgeldern von bis zu 200.000,- DM ahnden. Nach den ersten Erfahrungen ist das Cold-Calling als Mittel zur Kundengewinnung und der Geschäftsanbahnung bei den Wertpapierdienstleistungsunternehmen deutlich zurück gegangen. Aufgrund der teilweise schwierigen Beweislage ist das BAWe jedoch nach wie vor an Hinweisen von Anlegern auf verbotene Geschäftspraktiken interessiert.

## Day-Trading

Besondere Aufmerksamkeit legte das BAWe im Berichtsjahr auch auf die Entwicklung im Bereich des so genannten Day-Trading. Hierunter versteht man im Allgemeinen die Möglichkeit für Privatanleger, innerhalb eines Tages Wertpapiere oder Derivate - gegebenenfalls auch mehrfach - zu kaufen und wieder zu verkaufen. Dem Kunden werden dafür die Börsenkurse in Echtzeit (so genannte Realtime-Kurse) sowie ein elektronisches Order-Routing-System zur Verfügung gestellt. Dieses ver-

setzt den Kunden in die Lage, seine Aufträge selbst elektronisch zu erteilen. Die Aufträge gelangen somit ohne nennenswerte zeitliche Verzögerung an die Börse zur Ausführung.

In der Praxis haben sich zwei Formen des Day-Trading entwickelt. Eine Möglichkeit besteht darin, Day-Trading vom heimischen Computer aus über eine börsenzugelassene Direktbank durchzuführen. Die zweite Möglichkeit bieten so genannte Day-Trading-Center, bei denen der Kunde einen entsprechenden EDV-Arbeitsplatz mit Internetzugang anmietet und seine Geschäfte hierüber abwickelt. Dabei kann er entweder

in Echtzeit“) erhält der Kunde also regelmäßig keinen „direkten“ Zugang zur Börse. Dem Kunden wird vielmehr ein elektronisches System für die Auftragsweiterleitung an das Wertpapierdienstleistungsunternehmen und von dort an die Börse zur Verfügung gestellt.

Soweit Day-Trading-Center Anlagevermittlung betreiben, benötigen sie eine Zulassung durch das BAKred und unterliegen der Aufsicht des BAWe. Zur sachgerechten Umsetzung dieser Aufsicht fanden Informationsgespräche bei verschiedenen Day-Trading-Centern statt. Das Augenmerk des BAWe lag dabei vor

### Day-Trading

ist eine Variante des Wertpapierhandels, bei der innerhalb eines Tages Wertpapiere oder Derivate - gegebenenfalls auch mehrfach - gekauft und wieder verkauft werden. Dem Kunden werden dafür die Börsenkurse in Echtzeit (so genannte Realtime-Kurse) sowie ein elektronisches Order-Routing-System zur Verfügung gestellt. Dieses versetzt den Kunden in die Lage, seine Aufträge selbst elektronisch zu erteilen. Die Aufträge gelangen somit ohne nennenswerte zeitliche Verzögerung an die Börse zur Ausführung. In der Praxis haben sich zwei Formen des Day-Trading entwickelt. Zum einen besteht die Möglichkeit, Day-Trading vom heimischen Computer aus über eine Direktbank zu betreiben. Zum anderen ermöglichen spezielle Day-Trading-Center den Kunden die Geschäftsabwicklung an eigens dafür eingerichteten EDV-Arbeitsplätzen mit Internetzugang.

einen Computer-Arbeitsplatz in dem Day-Trading-Center nutzen oder sich zu Hause einen solchen Arbeitsplatz einrichten lassen. In der Regel vermittelt das Day-Trading-Center dabei dem Kunden eine Geschäftsbeziehung zu einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das dem Kunden die Möglichkeit der elektronischen Ordererteilung mit einer fast unmittelbaren Durchleitung der Order an die Börse einräumt. Unbeschadet entsprechender Werbeaussagen (Stichwort: „Handel

allem auf der Art der Werbung, der Aufklärung der Kunden sowie den Möglichkeiten, bei zu hohen Verlusten der Kunden einzugreifen. Ausschlaggebend hierfür waren vor allem die teilweise reißerische und verlockende Werbung für das Day-Trading und das dazu in Widerspruch stehende hohe Verlustrisiko. Das BAWe legt bei der Ermöglichung von Day-Trading für Privatanleger insbesondere Wert auf die Aufklärung der Kunden über die speziellen Risiken, die mit diesen

Geschäften verbunden sind. Das Day-Trading soll im Privatkundengeschäft nicht verboten werden, der Kunde muss aber die Besonderheiten und Risiken einschätzen können.

## Mitarbeiter-Leitsätze

Bereits vor In-Kraft-Treten des WpHG wurde die „Verlautbarung des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen über Anforderungen an Regelungen der Kreditinstitute für Mitarbeitergeschäfte“ (vom 30. Dezember 1993) veröffentlicht. Da die Regelungen dieser so genannten Mitarbeiter-Leitsätze nicht nur den Aufgabenbereich des BAKred, sondern auch den des BAWe betreffen, vereinbarten beide Aufsichtsämter, die Mitarbeiter-Leitsätze nach einer Bestandsaufnahme gemeinsam neu zu fassen. Sie verfolgen zum einen das Ziel, eine klare Zuständigkeitsregelung zu treffen und die neu der Aufsicht unterliegenden Finanzdienstleistungsinstitute einzubeziehen. Zum anderen sollen sich die Regelungen hinsichtlich des Instituts- und Kundenschutzes auf das objektiv Erforderliche beschränken (Grundsatz: kein „gläserner Mitarbeiter“). Mitarbeiter sollen regelmäßig nur auf Verlangen des Arbeitgebers und bei Vorliegen eines berechtigten Interesses verpflichtet sein, Auskunft über Konten- und Depotverbindungen sowie über die übernommenen Vollmachten zu erteilen. Besondere Verpflichtungen - wie z.B. die laufende Offenlegung von Wertpapiergeschäften, bestimmte Haltefristen oder Handelsverbote - sind demgegenüber nur für diejenigen Mitarbeiter vorgesehen, die im Rahmen ihrer dienstlichen Aufgaben regelmäßig Kenntnis von marktbeeinflussenden Tatsachen haben. Die Leitsätze sollen Mindeststandards darstellen mit der Folge, dass die Unterneh-

men auch darüber hinausgehende Regelungen treffen können und Raum für flexibles und der Situation angepasstes Handeln erhalten. Damit wird der Grundsatz gestärkt, dass die Aufsicht beim Institut beginnt. Im Januar 2000 hat eine Anhörung der Verbände der betroffenen Wirtschaftskreise stattgefunden. Mit der Veröffentlichung der neu gefassten Leitsätze ist im ersten Halbjahr 2000 zu rechnen.

## Bußgeldverfahren

Seit Anfang 1998 ist die Einhaltung der Verhaltensregeln und Meldepflichten des WpHG auch bei Finanzdienstleistungsinstituten einmal jährlich zu prüfen. Die Wertpapierdienstleistungsunternehmen haben einen entsprechenden Prüfer jeweils bis spätestens zum Ablauf des Geschäftsjahres zu bestellen. In 36 Fällen wurden Bußgeldverfahren gegen Finanzdienstleistungsinstitute eröffnet, weil diese ihren Prüfer verspätet oder überhaupt nicht bestellt hatten. Das BAWe verhängte gegen sieben Unternehmen Geldbußen, wovon bis zum Ende des Berichtsjahres drei noch nicht rechtskräftig waren. Aus tatsächlichen Gründen kam es in fünf Fällen zur Verfahrenseinstellung. Bei den Ermittlungen hatte sich gezeigt, dass die betroffenen Unternehmen entgegen ihren ursprünglichen Angaben im Jahr 1998 keinen aufsichtspflichtigen Geschäften nachgegangen waren. Wegen geringer Schuld wurde ein Verfahren eingestellt. Zum Ende des Berichtsjahres waren noch 26 Verfahren anhängig.

## Ausblick

Für das Jahr 2000 ist geplant, eine Richtlinie für die Finanzportfolioverwaltung zu erarbeiten, in der die

allgemeinen und besonderen Verhaltensregeln - zugeschnitten auf die Besonderheiten dieser Wertpapierdienstleistung - konkretisiert werden. Der Erlass einer Richtlinie, die die Pflichten der Betreiber von Day-Trading-Centern in Bezug auf die Verhaltensregeln konkretisiert, ist ebenfalls beabsichtigt.

Die bisherigen Aufsichtserfahrungen haben gezeigt, dass Probleme bei der Überwachung der Einhaltung der Verhaltensregeln durch die Wertpapierdienstleistungsunternehmen bestehen. Zu einer Verbesserung könnte in diesem Zusammenhang die Einführung von Sanktionsmöglichkeiten bei bestimmten Verstößen gegen die Verhaltensregeln beitragen. Deshalb sollte im Rahmen des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes eine diesbezügliche Erweiterung der Bußgeldtatbestände im WpHG geprüft werden.

# ANLEGERSCHUTZ

## VERKAUFSPROSPEKTE

Das Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz (Verkaufsprospektgesetz) und die Wertpapier-Verkaufsprospekt-Verordnung (VerkProspVO) schützen Anleger im Inland, denen erstmalig öffentlich Wertpapiere angeboten werden. Das Verkaufsprospektgesetz bezieht sich auf Wertpapiere, die nicht an einer inländischen Börse (amtlicher Handel oder geregelter Markt) zum Handel zugelassen sind. Der Anleger soll mittels eines Verkaufsprospekts vollständig über die Wertpapiere und deren Emittenten informiert werden, um so eine eigene Bewertung des Angebotes vornehmen zu können. Deshalb ist derjenige, der erstmals im Inland nicht börsenzugelassene Wertpapiere öffentlich anbietet, verpflichtet, einen Werktag vor dem Angebot einen Verkaufsprospekt zu veröffentlichen. Der Verkaufsprospekt darf erst dann veröffentlicht werden, wenn das BAWe die Veröffentlichung ausdrücklich gestattet hat oder wenn seit dem Eingang des Verkaufsprospektes beim BAWe zehn Werktage verstrichen sind.

Das BAWe gestattet die Veröffentlichung des Verkaufsprospekts, wenn er die nach dem Verkaufsprospektgesetz und der VerkProspVO notwendigen Angaben enthält. Das BAWe kontrolliert jedoch nicht die inhaltliche Richtigkeit der Verkaufsprospekte. Aus diesem Grund garantiert die Hinterlegung und Veröffentlichung eines Verkaufsprospekts nicht die Seriosität der angebotenen Anlagemöglichkeit oder die Bonität des Anbieters. Hierüber bestehen bei den Anlegern häufig Missverständnisse.

Das BAWe untersagt die Veröffentlichung eines Verkaufsprospekts, wenn das Dokument nicht den gesetzlichen Anforderungen entspricht. Untersagungsverfügungen sind auch dann notwendig, wenn öffentliche Angebote von Wertpapieren ohne vorherige Veröffentlichung eines Verkaufsprospekts erfolgen. Anhaltspunkte für solche Angebote ergeben sich bei Internet-Recherchen oder bei der Auswertung von Printmedien. Darüber hinaus verfolgt das BAWe Hinweise aus der Bevölkerung, von Verbraucherschutzorganisationen und von Polizeidienststellen. Auch in diesem Zusammenhang macht das BAWe von seinem Recht Gebrauch, Auskünfte zu verlangen und sich Unterlagen vorlegen zu lassen. Auf diese Weise unterbindet das BAWe Aktivitäten auf dem sogenannten Grauen Kapitalmarkt. Verstöße gegen die Veröffentlichungs- und Hinterlegungspflichten werden mit Bußgeldern geahndet. Der Bußgeldrahmen bei Verstößen gegen das Verkaufsprospektgesetz beträgt bis zu einer Million DM.

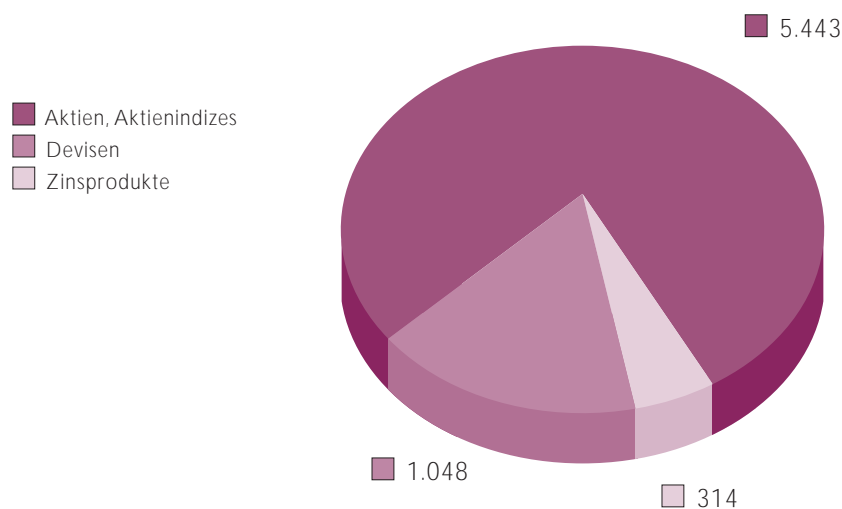
Ferner kann das BAWe Verkaufsprospekte ausländischer Emittenten anerkennen, die vorher von der Aufsichtsbehörde eines anderen Mitgliedstaats der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraums gebilligt worden sind. In diesen Fällen erfolgt keine nochmalige Vollständigkeitsprüfung. Damit erhalten Emittenten mit Sitz im Ausland einen erleichterten Zugang zum deutschen Kapitalmarkt. Das BAWe entscheidet außerdem darüber, ob diese Verkaufsprospekte „in einer im Inland auf dem Gebiet des grenzüberschreitenden Wertpapierhandels nicht unüblichen Sprache abgefasst“ werden können. In der Regel akzeptiert das BAWe die vollständige oder teilweise

Abfassung des Verkaufsprospekts in englischer Sprache.

## Hinterlegte Verkaufsprospekte

Im Jahr 1999 wurden beim BAWe Prospekte für insgesamt 7.358 Wertpapieremissionen hinterlegt. Hiervon bezogen sich 6.805 Wertpapieremissionen auf Optionsscheine. In 30 Fällen untersagte das BAWe die Veröffentlichung eines Verkaufsprospekts wegen des Fehlens der gesetzlich vorgeschriebenen Angaben. Ferner erfolgte in 33 Fällen die Untersagung des öffentlichen Angebots von Wertpapieren wegen fehlender Veröffentlichung eines Verkaufsprospekts.

### Hinterlegungspflichtige Optionsscheinemissionen (1999, gesamt: 6.805)



## Bekanntmachung zum Verkaufsprospektgesetz

Am 21. September 1999 veröffentlichte das BAWe eine überarbeitete Fassung seiner Bekanntmachung zum Verkaufsprospektgesetz. Sie dient als Orientierungshilfe und Informations-

quelle für den mit der Erstellung und Hinterlegung befassten Personenkreis. Anlass für die Überarbeitung war neben verschiedenen neu in der Praxis aufgetretenen Auslegungsfragen insbesondere die Novellierung des Verkaufsprospektgesetzes zum 01. April 1998. Die knapp einjährige Praxis des BAWe bei der Auslegung der neuen Bestimmungen ist deshalb in der Bekanntmachung berücksichtigt.

In der Bekanntmachung unterscheidet das BAWe öffentliche Angebote von Werbung und stellt klar, dass das öffentliche Angebot das Bestehen einer konkreten Zeichnungsmöglichkeit voraussetzt. Darüber hinaus erfolgt eine Erläuterung zum

Begriff der Schuldverschreibung im Rahmen des Daueremittentenprivilegs gemäß § 3 Nr. 2 Verkaufsprospektgesetz. Festgestellt wird, dass Schuldverschreibungen im Sinne dieser Vorschrift nur solche sind, bei denen in den Anleihebedingungen die Rückzahlung des nominalen

Kapitalbetrags vorgesehen ist und der Emittent ein Zinsversprechen (variabler oder fester Zins) abgibt. Hinsichtlich der Frist des § 9 Abs. 1 Verkaufsprospektgesetz erfolgt die Klarstellung, dass zwischen der Veröffentlichung des Verkaufsprospekts und dem öffentlichen Angebot der Wertpapiere ein Werktag liegen muss. Das BAWe erläutert darüber hinaus den zentralen Begriff der „Veränderung, die für die Beurteilung des Emittenten oder der Wertpapiere von wesentlicher Bedeutung ist“ (§ 11 Verkaufsprospektgesetz).

Ferner behandelt die Bekanntmachung die gegenseitige Anerkennung von Verkaufsprospekten in Europa (§ 15 Abs. 3 Verkaufsprospektgesetz). Erfolgt ein Angebot in mehreren Mitgliedstaaten der Europäischen Union, kann der Verkaufsprospekt von Emittenten, die ihren Sitz im Ausland haben, in englischer Sprache abgefasst werden.

## Öffentliche Angebote über das Internet

Dem BAWe fielen im Berichtszeitraum wiederum vermehrt Wertpapierangebote auf, die ohne die notwendige Veröffentlichung eines entsprechenden Verkaufsprospekts über das Internet abrufbar waren. Bei der Bearbeitung dieser Fälle vertraten die Betroffenen oftmals die Auffassung, es handele sich nicht um ein öffentliches Angebot im Inland, da der Datenserver im Ausland (in der Regel in den USA) platziert sei. Durch die neue Bekanntmachung zum Verkaufsprospektgesetz ist nunmehr klargestellt, dass immer dann ein Angebot im Inland vorliegt, wenn für den Anleger in Deutschland eine konkrete Zeichnungsmöglichkeit besteht. Für den Bereich des Internet gilt dies unabhängig davon,



an welchem Ort die Daten eingestellt werden oder wo der Server mit den abrufbaren Daten steht. Entscheidend ist, dass Anleger in Deutschland angesprochen werden. Ein Hinweis darauf kann die Verwendung der deutschen Sprache oder die Angabe deutscher Ansprechpartner sein, sofern solche Seiten erkennbar nicht nur für andere deutschsprachige Nationalitäten gedacht sind. Letzteres kann durch einen Ausschlusshinweis - den so genannten Disclaimer - verdeutlicht werden. Aus dem Disclaimer muss unmissverständlich hervorgehen, dass eine Zeichnung für Anleger in Deutschland nicht möglich ist.

Die Veröffentlichung von Verkaufsprospekten ausschließlich über das Internet ist nicht ausreichend, um die gesetzlichen Anforderungen zu erfüllen. Darüber hinaus würde die ausschließliche Internet-Veröffentlichung eines Verkaufsprospekts derzeit das mit der Veröffentlichungspflicht bezweckte Ziel nicht erreichen. Die Verbreitung von Internet-Zugängen ist in Deutschland noch nicht ausreichend. Aus diesem Grund ist die Chancengleichheit bei der Informationserlangung nicht gewährleistet. Der Anbieter eines Wertpapiers kann jedoch den Verkaufsprospekt zusätzlich zur gesetzlich vorgeschriebenen Form der Veröffentlichung in das Internet einstellen.

Im Jahr 1999 war ein sehr starker Zuwachs von Wertpapierangeboten im Internet zu beobachten. Dabei machte das BAWe 22 Wertpapierangebote ausfindig, für die kein Verkaufsprospekt hinterlegt und veröffentlicht worden war. Die Entdeckung dieser Angebote zog entsprechende aufsichtsrechtliche Maßnahmen nach sich.

## **Grenzüberschreitende Wertpapierangebote**

Für ein Angebot von Wertpapieren, das gleichzeitig in Deutschland und in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraums erfolgt, existiert ein erleichtertes Hinterlegungsverfahren. Um die Erstellung unterschiedlicher Verkaufsprospekte für die verschiedenen Rechtsordnungen zu vermeiden und ausländischen Unternehmen den Zugang zum deutschen Kapitalmarkt zu erleichtern, kann der in einem anderen Mitgliedstaat gebilligte Verkaufsprospekt im Inland anerkannt werden. Das BAWe prüft in diesen Fällen nicht die Vollständigkeit der Prospektangaben, sondern nur die Einhaltung des Veröffentlichungsverfahrens. Ein prominentes Beispiel für diese Form der vereinfachten Prospekthinterlegung war das Übernahmeangebot der Vodafone AirTouch plc an die Aktionäre der Mannesmann AG.

Seit dem zweiten Quartal des Jahres 1999 stieg die Zahl der beim BAWe zur gegenseitigen Anerkennung eingereichten Verkaufsprospekte erheblich an. Die Verfahren betrafen vor allem gleichzeitige Angebote in Deutschland und in Luxemburg, Belgien, den Niederlanden, Frankreich sowie Großbritannien. Die Zusammenarbeit mit den ausländischen Behörden, die eine Bescheinigung über die Billigung des Verkaufsprospekts ausstellen, gestaltete sich in der Regel unproblematisch. Entsprechende Bescheinigungen, die es dem Anbieter ermöglichen, einen vom BAWe auf Vollständigkeit geprüften Verkaufsprospekt in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraums anerkennen zu

lassen, kann das BAWe selbst nicht ausstellen. Eine solche Bestätigung kann nur die Zulassungsstelle einer Börse für Prospekte von Wertpapieren mit amtlicher Notierung ausstellen.

Um für die gegenseitige Anerkennung von Wertpapierangeboten eine europäische Grundlage zu entwickeln, setzte das Forum of European Securities Commissions (FESCO) Ende 1998 die Expertengruppe „European Public Offers“ ein. Diese Gruppe diskutiert Möglichkeiten zum grenzüberschreitenden Angebot von Wertpapieren und entwickelt Kriterien für die gegenseitige Anerkennung. Die Europäische Union hat sich in ihrem Aktionsplan Finanzdienstleistungen ebenfalls für eine Überprüfung des derzeit geltenden Rechts - besonders der Börsenzulassungs- und der Börsenprospekt-Richtlinie - ausgesprochen; auf diese Weise sollen rechtliche Hindernisse bei der europaweiten Kapitalbeschaffung beseitigt werden.

## **Gebühren**

Für die Hinterlegung von Verkaufsprospekten erhebt das BAWe Gebühren. Gesetzliche Grundlage für deren Erhebung ist § 16 Abs. 2 Verkaufsprospektgesetz in Verbindung mit der Verkaufsprospektgebührenverordnung, die mit Wirkung vom 01. April 1999 in Kraft getreten ist.

Vor der Neuregelung war der Gesamtausgabepreis der Wertpapiere für die Höhe der Gebühren maßgeblich. Nunmehr erhebt das BAWe eine einheitliche Gebühr von 400,- DM für jeweils einen vollständigen und 300,- DM für einen unvollständigen Verkaufsprospekt sowie jeweils 100,- DM für einen Nachtrag nach den §§ 10 und 11 Verkaufspros-

pektgesetz. Im Vergleich zur früheren Rechtslage bedeutet dies eine erhebliche Gebührensenkung.

Die Verkaufsprospektgebührenverordnung legt ferner fest, welche Arbeitsschritte die Hinterlegung umfasst. Sie bestimmt, dass die Gebührenschild mit dem Eingang der zur Hinterlegung beim BAWe vorgesehenen Unterlagen entsteht. Wird noch vor Abschluss der Vollständigkeitsprüfung im BAWe auf die Veröffentlichung des Verkaufsprospekts verzichtet, reduziert sich die Hinterlegungsgebühr.

Das Verwaltungsgericht Frankfurt wies bereits im Jahr 1997 die Klage eines Kreditinstituts gegen die Gebührenerhebung bei Verkaufsprospekten für Inhaber-Optionsscheine ab. Dieses Urteil wurde durch einen Beschluss des Hessischen Verwaltungsgerichtshofs (VGH) im August 1999 rechtskräftig. Der VGH bestätigte damit die Auffassung des BAWe, dass es sich bei Inhaber-Optionsscheinen nicht um Schuldverschreibungen handelt, für die auf Grund einer Ausnahmegvorschrift des Verkaufsprospektgesetzes kein Verkaufsprospekt veröffentlicht werden muss.

Darüber hinaus wurde unter Bezugnahme auf die alte Rechtslage deutlich, dass die Erhebung von Gebühren prospektbezogen erfolgt. Die Vorschrift (§ 16 Abs. 2 Satz 1 Verkaufsprospektgesetz) knüpft an die Prospekthinterlegung an. Für jedes durch eine Wertpapierkennnummer spezifizierte Wertpapier ist ein eigener Verkaufsprospekt zu veröffentlichen. Verkaufsprospekte im Sinne des Verkaufsprospektgesetzes setzen nicht notwendig eine körperlich verbundene Ansammlung von Schriftstücken voraus. Sofern in einem unvollständigen Verkaufsprospekt über

Inhaber-Optionsscheine durch Nachträge die Angaben zu den jeweiligen Optionsscheinen konkretisiert werden, stellen daher der unvollständige Prospekt und der Nachtrag zusammen einen gebührenpflichtigen Prospekt dar.

## Bußgeldverfahren

Wegen fehlender oder verspäteter Veröffentlichung von Verkaufsprospekten eröffnete das BAWe im Berichtszeitraum 74 neue Verfahren. Insgesamt waren 126 Verfahren anhängig. Hiervon fanden 15 Verfahren durch die Verhängung von Bußgeldern in einer Höhe bis zu 80.000,- DM ihren Abschluss. Bei 21 Verfahren konnte der Tatverdacht entkräftet werden. In weiteren 20 Fällen erfolgte eine Verfahrenseinstellung wegen geringer Schuld. Ende 1999 waren noch 70 Verfahren in Bearbeitung.

## Ausblick

Das BAWe rechnet für das Jahr 2000 mit einem weiter steigenden Emissionsvolumen und damit auch mit einer größeren Zahl zu prüfender Verkaufsprospekte. Besonders die Entwicklung bei den Angeboten von Wertpapieren im Internet wird diesen Trend verstärken. Entsprechend ist auch von einer Zunahme bei den Verstößen gegen die Bestimmungen des Verkaufsprospektgesetzes auszugehen. Das BAWe betrachtet das Internet aber nicht nur als einen zusätzlichen Aufsichtsbereich; vielmehr versucht das BAWe, dieses Medium auch gezielt im Sinne eines präventiven Anlegerschutzes zu nutzen. So existieren beispielsweise Überlegungen, dem Anleger in absehbarer Zeit auf der BAWe-Homepage eine Liste der hinterlegten Verkaufsprospekte zugänglich zu machen.

# MARKTINTEGRITÄT

## INSIDER-HANDELSVERBOT

Dem BAWe obliegt die laufende Überwachung des börslichen und außerbörslichen Handels in Insider-Papieren, um Verstößen gegen die Insider-Vorschriften des WpHG entgegen zu wirken. Das Gesetz räumt dem BAWe hierzu verschiedene Auskunft- und Untersuchungskompetenzen ein. Stellt das BAWe Tatsachen fest, die den Verdacht einer Insider-Straftat begründen, so hat es diese der zuständigen Staatsanwaltschaft anzuzeigen.

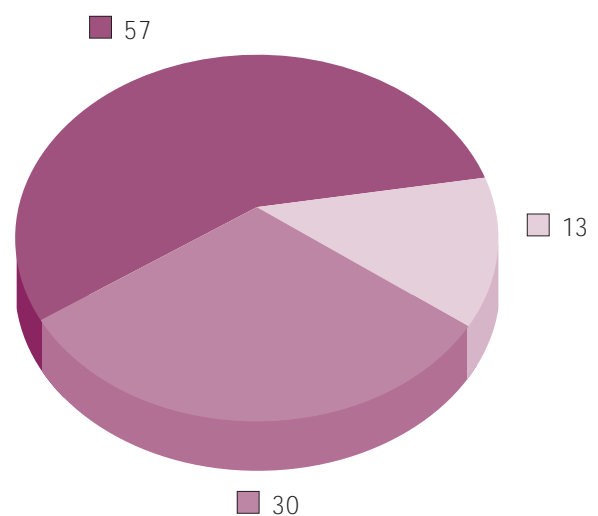
Der Anwendungsbereich der Insider-Vorschriften des WpHG wird definiert durch den Begriff der Insider-Papiere in § 12 WpHG. Zentrales Merkmal ist der Handel an einer inländischen Börse oder an einer Börse eines anderen Mitgliedstaates der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraums. Der Zulassung zum Handel

an einem organisierten Markt oder der Einbeziehung in den Freiverkehr steht es gleich, wenn ein entsprechender Antrag gestellt oder öffentlich angekündigt wurde. Auf Wertpapiere oder Derivate, die an anderen Märkten gehandelt werden, finden die Insider-Vorschriften keine Anwendung. Das WpHG soll - ebenso wie die europäische Insider-Richtlinie, auf deren Bestimmungen die §§ 12 ff. WpHG aufbauen - das Vertrauen der Anleger in die geschützten Kapitalmärkte besonders sichern.

Personen, die Kenntnis von einer Insider-Tatsache haben (Insider), ist der börsliche und außerbörsliche Handel mit Insider-Papieren unter Ausnutzung ihrer Kenntnis von der Insider-Tatsache verboten. Eine Insider-Tatsache ist jede Tatsache, die nicht öffentlich bekannt ist und die sich auf einen oder mehrere Emittenten von Insider-Papieren oder auf Insider-Papiere bezieht und die geeignet ist, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Kurs der Insider-Papiere erheblich zu beeinflussen.

### Mitteilungen der Staatsanwaltschaften zu abgeschlossenen Insider-Verfahren 1995 - 1999

- Strafbefehle
- eingestellt gegen Geldzahlung/Auflage
- aus anderen Gründen eingestellt



Während das Erwerbs- und Veräußerungsverbot auch den Zufalls-Insider (Sekundär-Insider) betrifft, gelten die insider-rechtlichen Weitergabe- und Empfehlungsverbote nur für die in § 13 Abs. 1 WpHG benannten Primär-Insider. Dabei handelt es sich um Personen, die als Mitglied des Geschäftsführungs- oder Aufsichtsorgans oder als persönlich haftender Gesellschafter des Emittenten oder eines mit dem Emittenten verbundenen Unternehmens Kenntnis von einer Insider-Tatsache haben. Zu den Primär-Insidern zählen auch diejenigen, denen eine Insider-Tatsache wegen ihrer Beteiligung am Kapital eines Emittenten oder eines mit dem Emittenten verbundenen Unternehmens oder aufgrund ihres Berufs oder ihrer Tätigkeit bestimmungsgemäß bekannt ist.

## Insider-Untersuchungen

Im Jahr 1999 untersuchte das BAWe 39 neue Sachverhalte auf Verstöße gegen die Insider-Bestimmungen. In einigen Fällen kam der Anstoß zu den Untersuchungen von den Handelsüberwachungsstellen der Börsen. Das BAWe erstattete in 13 Fällen Anzeige bei den zuständigen Staatsanwaltschaften. Bei 27 Untersuchungen bestätigten sich die ursprünglichen Anhaltspunkte nicht. 45 Untersuchungen - zum Teil aus den Vorjahren - dauerten zum Ende des Berichtszeitraums noch an. Im Jahr 1999 kam es zu keinen Urteilungen wegen Insider-Delikten. In zehn Fällen sahen die Staatsanwaltschaften gemäß § 153a Strafprozessordnung (StPO) vorläufig von der Erhebung der öffentlichen Klage ab. Die Beschuldigten mussten hierbei zum Teil hohe Geldauflagen erfüllen. Nachfolgend werden die Sachverhalte kurz dargestellt.

- ◆ Ein Bankenhändler (Market-Maker) verkaufte im Juli 1998 50 Kontrakte einer Call-Option auf den DAX an der Terminbörse Eurex zum Preis von 167 Punkten. Im unmittelbaren Anschluss an dieses Geschäft erwarb er 100 Kontrakte dieser Option von einem Händler derselben Bank, der diese im Kundenauftrag für 165 Punkte veräußerte. Es bestand der Verdacht, dass der Bankenhändler bei der Veräußerung der 50 Kontrakte das Wissen um die bevorstehende Kundenorder seines Kollegen zu einem niedrigeren Preis ausgenutzt hatte (Frontrunning) und so gemeinsam mit seinem Kollegen eine Insider-Straftat begangen hatte. Die Staatsanwaltschaft Frankfurt am Main sah in den Verfahren gegen beide Händler nach Zahlung von jeweils 1.000,- DM von der Erhebung der öffentlichen Klage nach § 153a StPO ab.
- ◆ Ein Kursmakler an der Frankfurter Wertpapierbörse verkaufte im April 1998 400 Aktien einer Gattung, für deren Kursfeststellung er amtlich bestellt war, im elektronischen Handelssystem Xetra zum Preis von 824,50 DM. Zuvor hatte er das Orderbuch gesperrt und konnte somit feststellen, dass im Parketthandel auf der Kaufseite ein Überhang zum Preis von 820,- DM bestand. Nach mehrmaliger Änderung der Taxe stellte der Kursmakler im Parketthandel einen Kurs von 820,- DM fest, wobei er 400 Aktien an Aufgabe nahm, d.h. im Ergebnis für seinen Eigenbestand erwarb. Bei diesen Transaktionen bestand der Verdacht, dass der Makler die 400 Aktien in Xetra unter Ausnutzung des privilegierten Wissens von der Order-

lage im Parketthandel gekauft und so in der Form des Frontrunning gegen das Insider-Handelsverbot verstoßen hatte.

### Frontrunning

Unter Frontrunning versteht man den Kauf oder Verkauf von Insider-Papieren unter Ausnutzung der Kenntnis von einer Order eines Dritten, die geeignet ist, den Kurs der betroffenen Insider-Papiere im Falle ihres Bekanntwerdens erheblich zu beeinflussen.

Derselbe Kursmakler veräußerte im Mai 1998 und im September 1998 ebenfalls Aktien in Gattungen, die er betreute, im elektronischen Handelssystem Xetra, nachdem er Einblick in das Orderbuch des Parketthandels hatte nehmen können. Auch in diesen Fällen tätigte er anschließend ein gegenläufiges Aufgabegeschäft im Parketthandel, erwarb dort also die Aktien zu einem günstigeren Kurs. Bei diesen Geschäften bestand wiederum der Verdacht, dass der Kursmakler bei den Geschäften im elektronischen Handelssystem Xetra das Wissen über die Orderlage im Parketthandel ausgenutzt hatte.

Insgesamt erzielte der Makler bei den genannten Geschäften einen Gewinn von 6.920,- DM. Die Staatsanwaltschaft Frankfurt am Main sah gegen Zahlung eines Betrages von 10.000,- DM gemäß § 153a StPO von der Erhebung der öffentlichen Klage ab.

- ◆ Am 17. Februar 1997 veröffentlichte die Pfeleiderer Vermögensverwaltung GmbH & Co. KG

ad hoc gemäß § 15 WpHG, dass sie beabsichtige, die im Jahre 1989 emittierten Genussscheine zum 31. Mai 1998 zur Rückzahlung zu kündigen. Zudem unterbreitete das Unternehmen ein freiwilliges Angebot, die für 105,- DM emittierten Genussscheine bis zum 30. Mai 1997 für 140,- DM zurückzukaufen. Nach dieser Veröffentlichung fiel der Kurs der Genussscheine von 196,- DM auf das Niveau des Rückkaufpreises von 140,- DM. Bei der Kündigung der Genussscheine und dem freiwilligen Angebot handelte es sich um Insider-Tatsachen.

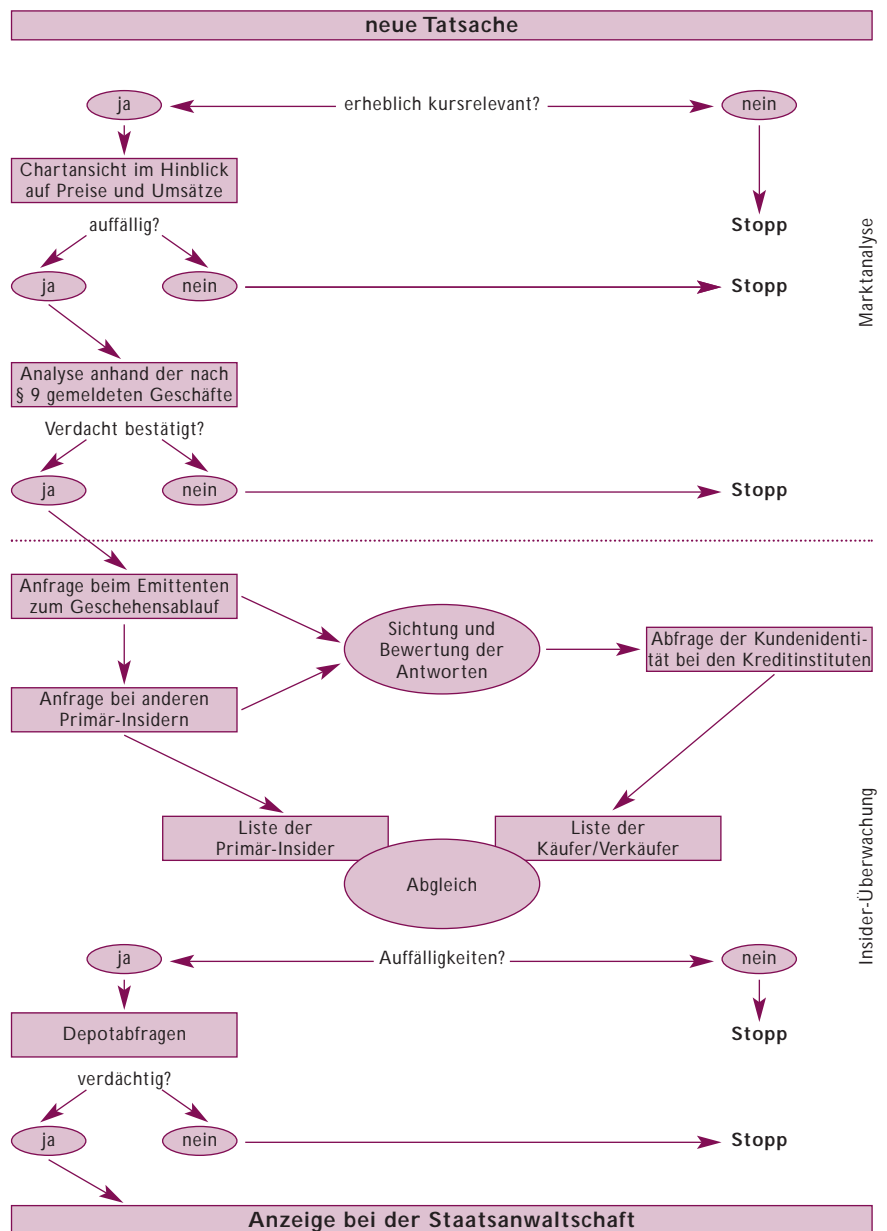
Vier Familienangehörige eines Primär-Insiders aus dem Unternehmen trennten sich vor der Veröffentlichung jeweils von ihrem gesamten Bestand an Genussscheinen. Es bestand der Verdacht, dass der Primär-Insider die Insider-Tatsache unbefugt an seine Familienangehörigen weitergegeben hatte, und diese unter Ausnutzung der Kenntnis der Insider-Tatsache die Genussscheine veräußert hatten. Die Staatsanwaltschaft Nürnberg-Fürth sah in den Verfahren gegen die fünf Personen gegen Zahlung von Beträgen zwischen 1.500,- und 9.000,- DM gemäß § 153a StPO von der Erhebung der öffentlichen Klage ab.

Ein Finanzbeamter, der häufiger bei dem Unternehmen als Betriebsprüfer tätig war, veräußerte ebenso wie sein Sohn sämtliche Genussscheine des Unternehmens vor der Veröffentlichung. Auch hier bestand der Verdacht, dass der Finanzbeamte als Primär-Insider Kenntnis von der Insider-Tatsache erlangt hatte und diese einerseits ausnutzte, indem

er seine Genussscheine verkaufte, und andererseits unbefugt an seinen Sohn weitergab. Der Sohn war verdächtig, unter Ausnutzung der Kenntnis von einer Insider-Tatsache die Genussscheine veräußert zu haben. Die Staatsanwaltschaft Nürnberg-Fürth sah gegen Zahlung von 9.000,- DM beziehungsweise 3.000,- DM nach § 153a StPO von der Erhebung der öffentlichen Klage ab.

1999 eröffnete erstmals ein deutsches Gericht ein Hauptverfahren wegen eines Insider-Delikts (Amtsgericht Köln Az.: 583 Ds 369/99). Es bestand der Verdacht, der Angeklagte habe in seiner Eigenschaft als Oberstadtdirektor der Stadt Köln von einem bevorstehenden Übernahmeangebot der Moeller Holding GmbH & Co. KG an die Aktionäre der Felten & Guillaume AG erfahren. Diese Kenntnis soll

**Typischer Ablauf einer Insider-Untersuchung im BAWe**



er zum privaten Erwerb von Anteilen an der Felten & Guillaume AG vor Veröffentlichung des Angebots ausgenutzt haben. Zwischenzeitlich wurde der Angeklagte zu einer Geldstrafe von 37.500,- DM (150 Tagessätze à 250,- DM) verurteilt. Das Urteil ist noch nicht rechtskräftig.

Nachfolgend wird ein Überblick über den typischen Ablauf einer Insider-Untersuchung im BAWe gegeben. Das BAWe knüpft bei diesen Untersuchungen regelmäßig an die Ad-hoc-Mitteilungen börsennotierter Aktiengesellschaften an, in denen erheblich kursrelevante Tatsachen veröffentlicht werden. Ein Analyseteam untersucht zunächst die dem BAWe im zeitlichen Umfeld der Tatsache gemeldeten Wertpapiergeschäfte auf Kurs- und Umsatzauffälligkeiten. Im weiteren Verlauf werden die Angaben des Emittenten des Insider-Papiers über den Personenkreis, der über Insider-Informationen verfügte, mit den Daten der Kreditinstitute über die in diesen Wertpapieren getätigten Geschäfte abgeglichen. Ergeben sich daraus beziehungsweise aus einer zusätzlichen Depotabfrage weitere Anhaltspunkte für einen Gesetzesverstoß, erstattet das BAWe Anzeige bei der zuständigen Staatsanwaltschaft.

### Meldepflicht für Wertpapier- und Derivategeschäfte

Die Meldepflicht für Wertpapier- und Derivategeschäfte gemäß § 9 WpHG besteht in Deutschland seit dem 01. Januar 1996. Danach sind Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute mit der Erlaubnis zum Eigenhandel und inländische, zum Börsenhandel zugelassene Unternehmen verpflichtet, dem BAWe alle Geschäfte in Wertpapieren oder Deri-

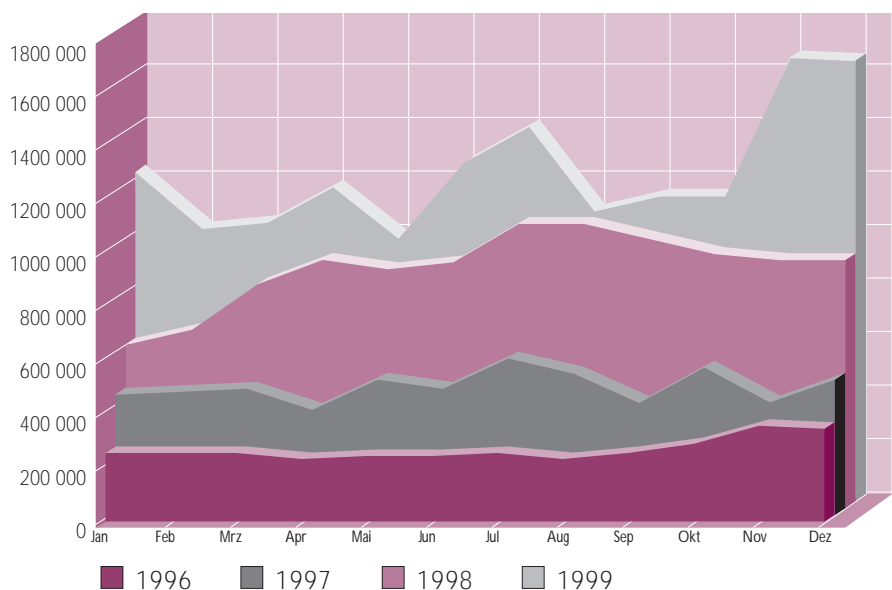
vaten zu melden. Die Meldepflicht erstreckt sich auf alle Wertpapiere und Derivate, die zum Handel an einer Börse in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraums zugelassen oder in den Freiverkehr einer deutschen Börse einbezogen sind. Meldepflichtig sind auch ausländische Unternehmen, wie etwa Banken oder Broker, die an einer inländischen Börse zum Handel zugelassen sind, für ihre börslichen Geschäfte. Ziel der Vorschrift ist unter anderem die Aufdeckung von Verstößen gegen das Insider-Handelsverbot.

Im September 1999 schloss sich die Helsinki Futures Exchange der 1998 gegründeten gemeinsamen Handelsplattform von Eurex Deutschland und Eurex Zürich an. Durch die Zulassung an einer inländischen Börse sind die Teilnehmer an der vormaligen Helsinki Futures Exchange nunmehr in Deutschland meldepflichtig. Auch für die an der Helsinki Futures Exchange gehandelten Derivate besteht eine Meldepflicht in Deutschland, seit sie zum Handel an der Eurex Deutschland zugelassen sind.

Das Meldevolumen des Jahres 1999 betrug rund 318 Millionen Meldesätze. Im Jahr zuvor waren im BAWe nur etwa 215 Millionen Meldesätze eingegangen. Dies entsprach einer Steigerung um annähernd 103 Millionen Meldesätze oder 47,9 Prozent gegenüber dem Vorjahr. 1999 erhielt das BAWe durchschnittlich 1,2 Millionen Meldungen je Börsenhandelstag, verglichen mit 855.000 Meldungen im Jahr 1998. Der aktivste Handelstag des Jahres 1999 war der 14. Dezember 1999, an dem das BAWe mehr als 2,1 Millionen Meldungen erreichten.

Die starke Zunahme der Meldungen resultierte überwiegend aus der Herabsetzung von Mindestausführungsgrößen für Geschäfte an allen deutschen Börsenplätzen, der Ausweitung von Börsenhandelszeiten, dem überproportionalen Anstieg der Zahl börsennotierter Unternehmen vor allem im Neuen Markt sowie dem erheblichen Zuwachs von ausländischen Eurex- und Xetra-Teilnehmern. Während im Jahr 1998 die Zahl der Meldepflichtigen aus dem Ausland noch bei 216

**Tägliches Meldevolumen im Monatsdurchschnitt 1996 –1999**



Meldepflichtige nach Herkunftsland

Land	Meldepflichtige 31.12.1999	Anteil in % <sup>1</sup>	Meldepflichtige 31.12.1998	Anteil in % <sup>1</sup>
Deutschland	3.402	91,40	3.682	94,46
Großbritannien	83	2,23	77	1,97
Schweiz	50	1,34	47	1,20
USA	34	0,91	18	0,46
Frankreich	32	0,86	28	0,72
Österreich	26	0,70	8	0,20
Niederlande	23	0,62	14	0,36
Spanien	19	0,51	7	0,18
Finnland	16	0,43	5	0,13
Italien	10	0,27	3	0,08
Belgien	5	0,13	3	0,08
Irland	5	0,13	1	0,02
Luxemburg	5	0,13	2	0,05
Schweden	5	0,13	2	0,05
Dänemark	4	0,11	-	-
Gibraltar	1	0,03	-	-
Norwegen	1	0,03	1	0,05
Portugal	1	0,03	-	-
insgesamt	3.722	100,00	3.898	100

<sup>1</sup> gerundete Zahlen

(= 5,5 Prozent) lag, erhöhte sie sich im Laufe des Jahres 1999 und betrug zum Jahresende bereits 320 (= 8,6 Prozent). Die Zahl inländischer Meldepflichtiger sank im gleichen Zeitraum um 280 oder 7,6 Prozent auf 3.402.

Die Meldepflichtigen kamen auch im Berichtsjahr mit 91,4 Prozent zum überwiegenden Teil aus Deutschland, wobei die Tendenz jedoch

abnehmend war (Anteil im Vorjahr 94,5 Prozent). Weitere Meldepflichtige kamen aus insgesamt 16 europäischen Staaten und den USA.

Das BAWe rechnet auch weiterhin mit einem überdurchschnittlichen Anstieg der Zahl der Meldepflichtigen und des Meldevolumens. Zudem werden im Jahr 2000 die Börsenhandelszeiten auf zunächst 20.00 Uhr als Vorstufe für den elektronischen Rund-

um-die-Uhr-Handel ausgeweitet, und einige Feiertage als handelsfreie Tage entfallen. Darüber hinaus bemüht sich die Deutsche Börse AG um die Zulassung des elektronischen Handelssystems Xetra in den USA. Insbesondere aber werden die zunehmenden Börsenkooperationen in der Zukunft nicht nur zu einem weiteren Anstieg des Meldevolumens, sondern auch zu neuen Herausforderungen an das Meldewesen des BAWe führen.

## Securities Watch Application (SWAP)

Das BAWe setzte im Berichtszeitraum bei der Bekämpfung des Insider-Handels verstärkt technische Mittel ein. Wachsende Bedeutung kam hierbei dem im BAWe entwickelten automatischen Datenanalyse-System Securities Watch Application (SWAP) zu. Das System dient dazu, aus den nach § 9 WpHG meldepflichtigen Wertpapier- und Derivategeschäften automatisiert auffällige Handelstransaktionen zu filtern.

Mit Hilfe von SWAP besteht die Möglichkeit, unter Berücksichtigung der wertpapierspezifischen Volatilität und Liquidität unabhängige Analyse-Kennziffern zu generieren. Diese Kennziffern zeigen den Grad der Auffälligkeit bezüglich diverser Wessensausprägungen jedes Wertpapiers an einem Tag im Vergleich zu einem Referenzzeitraum an. Das Ergebnis ist eine sortierte Liste von Kennziffer-Verknüpfungen, die auf die jeweiligen Analyse-Anforderungen abgestimmt ist. Die erste Ausbaustufe des Systems wurde erfolgreich getestet und in Betrieb genommen. Zur Fortentwicklung seiner automatisierten Datenanalyse-Systeme nutzte das BAWe auch internationale Kontakte zu anderen Aufsichtsstellen (z.B. zur London Stock Exchange und zur Financial Services Authority in Großbritannien).

## Bußgeld- und Verwaltungsverfahren

Das BAWe leitete 1999 zwei Bußgeldverfahren wegen des Verstoßes gegen Auskunftspflichten im Zusammenhang mit Insider-Untersuchungen ein (§ 16 Abs. 4 WpHG). Die Betroffenen hatten die verlangten Auskünfte nicht erteilt oder unrichtige

Angaben gemacht. In einem Fall wurde das zur Auskunft verpflichtete Unternehmen zunächst mit einem Zwangsgeld von 5.000,- DM belegt. Beide Verfahren sind noch nicht abgeschlossen.

Bei drei Auskunftersuchen wurden Widersprüche erhoben, die sich jedoch nach Anhörung und anschließender Auskunftserteilung - zum Teil durch Rücknahme - erledigten.

Aufgrund von Verstößen gegen die Meldepflichten für Wertpapier- und Derivategeschäfte nach § 9 WpHG eröffnete das BAWe acht neue Verfahren. 14 Verfahren waren zu Beginn des Berichtszeitraums noch anhängig. Insgesamt wurden 16 Verfahren wegen geringer Schuld der Meldepflichtigen eingestellt.

## Scalping als Insider-Delikt

Das Landgericht Frankfurt am Main kam mit Beschluss vom 09. November 1999 (Az.: 5/2 KLS 92 Js 23140.2/98 P 2/98) zu dem Ergebnis, dass der Kauf von Wertpapieren in Kenntnis der bevorstehenden Abgabe einer sie betreffenden Bewertung oder Empfehlung, um den dadurch verursachten Kursgewinn für sich auszunutzen (so genanntes Scalping), als Insider-Geschäft strafbar ist. Damit schloss sich das Landgericht der Rechtsauffassung des BAWe und der Staatsanwaltschaft an.

Das Gericht führte weiter aus, dass auch innere Vorgänge wie die Absicht, eine Empfehlung für eine bestimmte Aktie abzugeben, eine Insider-Tatsache darstellen können. Die Abgabe einer Empfehlung bleibe jedoch grundsätzlich zulässig. Ein Wirtschaftsjournalist dürfe daher Aktien zum Kauf empfehlen. Es sei jedoch nicht zulässig, zuvor Dritten

mitzuteilen, welche Aktie er empfehlen werde. Er dürfe zudem solche Wertpapiere nicht selbst erwerben, wenn er sich zuvor entschlossen habe, sie öffentlich zu empfehlen und diese Empfehlung kursbeeinflussende Wirkung habe.

In dem zu entscheidenden Fall eines Wirtschaftsjournalisten lehnte das Gericht die Eröffnung des Hauptverfahrens ab. Es war der Ansicht, es werde nicht mit der erforderlichen Sicherheit der Nachweis zu führen sein, der Journalist sei zum Zeitpunkt seiner Aktienkäufe bereits entschlossen gewesen, die Papiere in der nachfolgenden Sendung zu empfehlen. Die Bewertung der Indizien habe ergeben, dass zum einen auch andere Gründe als die Empfehlungsabsicht für den Kauf der Aktien maßgeblich gewesen sein könnten und zum anderen der Kursverlauf zwischen eigenem Kauf und Empfehlung diese plausibel erkläre. Die Staatsanwaltschaft legte gegen den Beschluss das Rechtsmittel der sofortigen Beschwerde ein. Diese Beschwerde ist inzwischen durch das Oberlandesgericht Frankfurt am Main zurückgewiesen worden (Az.: 1 Ws 22/00 92 Js 23140.2/98 5/2 KLS).

## Aufzeichnungspflichten

Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Unternehmen mit Sitz im Inland, die an einer inländischen Börse zur Teilnahme am Handel zugelassen sind, müssen vor der Durchführung von Aufträgen, die Insider-Papiere zum Gegenstand haben, die Identität der Auftraggeber und der berechtigten oder verpflichteten Person feststellen und diese Angaben aufzeichnen (§ 16 Abs. 2 Satz 5 WpHG). Das BAWe stellte im Rahmen seiner Insider-



Untersuchungen eine Reihe von Verstößen gegen diese Bestimmung fest. So wurden beispielsweise bei Depots von juristischen Personen keine Daten über die dahinter stehende natürliche Person dokumentiert. Das BAWe erhielt auf Nachfrage keine Angaben darüber, wer die Auftraggeber des fraglichen Geschäfts waren. Ebenso fehlten Angaben über Bevollmächtigte als Auftraggeber. Benannt wurden lediglich die jeweiligen Depotinhaber. In diesen Fällen wurden Bußgeldverfahren eingeleitet. Das BAWe wird zukünftig verstärkt die Einhaltung dieser gesetzlichen Bestimmungen überwachen, um eine effektive Insider-Verfolgung sicherzustellen. Gegebenenfalls wird es von der Möglichkeit Gebrauch machen, Bußgelder zu verhängen.

### **Kooperation mit anderen Stellen**

Am 16. März 1999 fand der vierte Praxisdialog Insider-Recht und Ad-hoc-Publizität in den Räumen der Landeszentralbank in Hessen statt. Dabei handelte es sich um eine Gemeinschaftsveranstaltung des Deutschen Aktieninstitut e.V. und des BAWe. Es nahmen etwa 100 Staatsanwälte, Polizeibeamte und weitere Angehörige aus Justiz und Strafverfolgung teil. Auf Referentenseite waren auch die Handelsüberwachungsstelle an der Frankfurter Wertpapierbörse sowie das Staatskommissariat an den Börsen in Frankfurt am Main vertreten. Die jährlich stattfindende Veranstaltung bezweckt einen Erfahrungsaustausch sowie eine effiziente Zusammenarbeit der Strafverfolgungsbehörden mit dem BAWe. Daneben fanden Arbeitstreffen mit Vertretern der Landeskriminalämter und des Bundeskriminalamts statt.

# MARKTTRANSPARENZ

## AD-HOC-PUBLIZITÄT

Transparenz ist eine Grundvoraussetzung für die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte. Die Ad-hoc-Publizität trägt dazu bei, dass die Marktteilnehmer frühzeitig über marktrelevante Informationen verfügen. Erst auf dieser Basis können sie sachgerechte Anlageentscheidungen treffen. Darüber hinaus dient die Ad-hoc-Publizität der Prävention von Verstößen gegen das Insider-Handelsverbot. Eine kursrelevante Tatsache kann nicht mehr für verbotene Insider-Geschäfte ausgenutzt werden, sobald sie öffentlich bekannt ist.

- ◆ es muss eine neue, nicht öffentlich bekannte Tatsache vorliegen;
- ◆ die Tatsache muss im Tätigkeitsbereich des Emittenten eingetreten sein;
- ◆ die Tatsache muss sich auf die Vermögens- oder Finanzlage oder auf den allgemeinen Geschäftsverlauf des Emittenten auswirken;
- ◆ die Tatsache muss wegen der vorgenannten Auswirkungen geeignet sein, den Börsenpreis erheblich zu beeinflussen oder sie muss, im Falle zugelassener Schuldverschreibungen, die Fähigkeit des Emittenten, seinen Verpflichtungen nachzukommen, beeinträchtigen können.

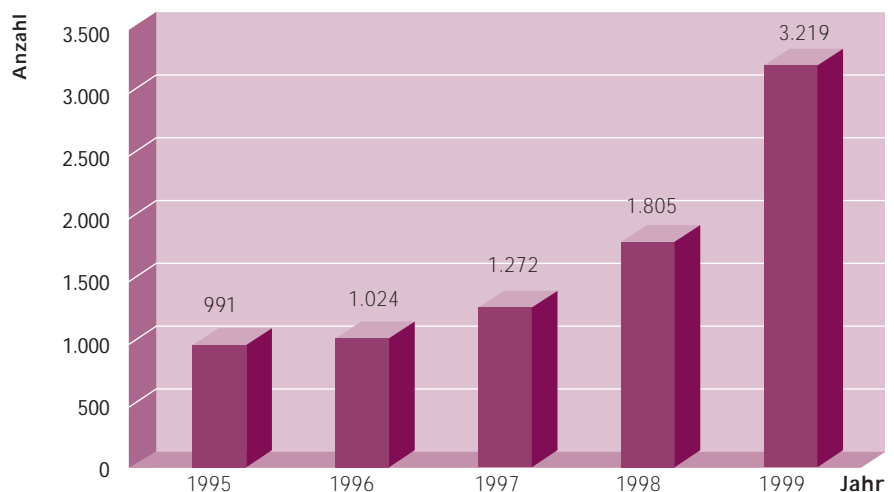
### Voraussetzungen für eine Ad-hoc-Mitteilung

Emittenten von Wertpapieren, die an einer inländischen Börse zum amtlichen Handel oder geregelten Markt zugelassen sind, müssen eine Ad-hoc-Mitteilung abgeben, wenn die folgenden Bedingungen erfüllt sind:

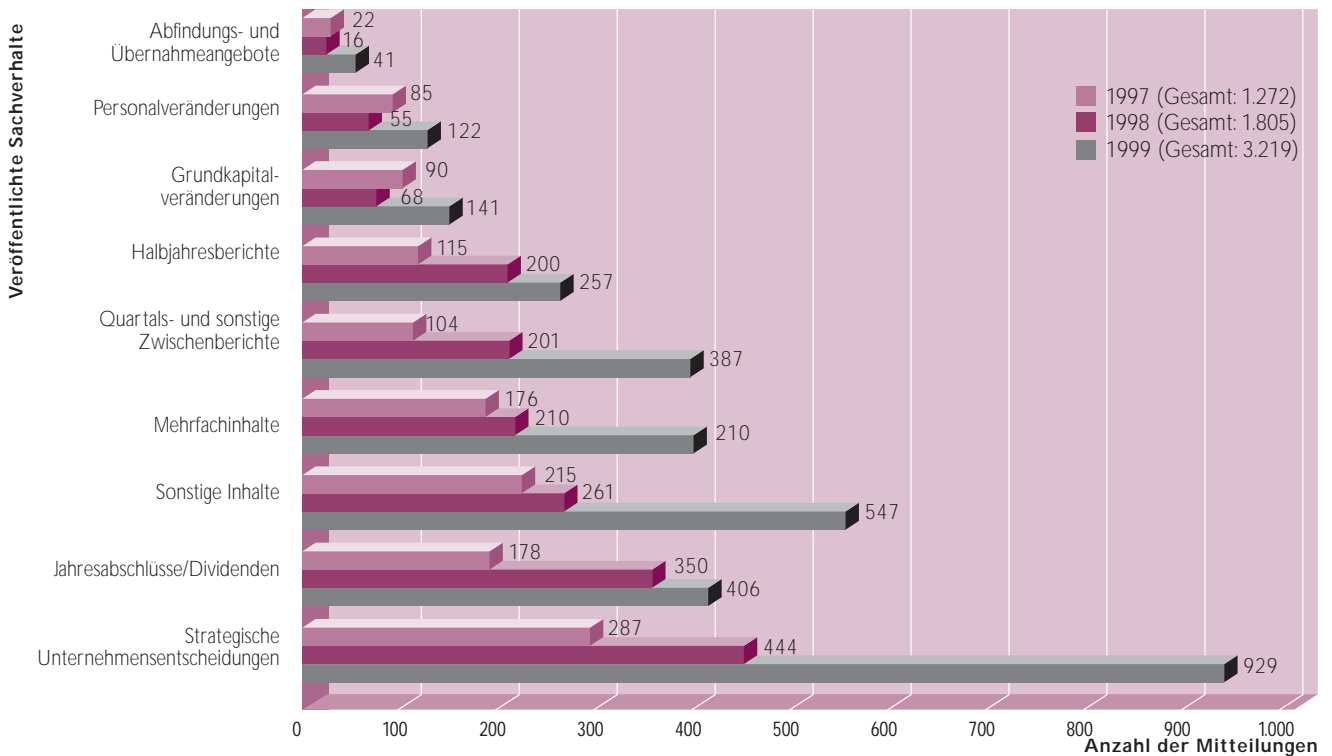
### Anzahl und Inhalte der Ad-hoc-Mitteilungen

Im Jahr 1999 erhielt das BAWe 3.219 Ad-hoc-Mitteilungen inländischer Emittenten (1998: 1.805). Von rund 780 am 31. Dezember 1999 zum amtlichen Handel oder geregelten Markt zugelassenen inländischen Aktiengesellschaften gaben 618 eine

Ad-hoc-Mitteilungen inländischer Emittenten 1995 - 1999



**Inhalte der Ad-hoc-Veröffentlichungen inländischer Emittenten 1997 - 1999**



oder mehrere Ad-hoc-Mitteilungen ab. Dabei ist zu berücksichtigen, dass alle Emittenten des Neuen Marktes über eine Zulassung zum geregelten Markt verfügen.

Wie im Vorjahr lag der Schwerpunkt der Ad-hoc-Mitteilungen bei den Informationen zu Jahresabschlüssen und Zwischenberichten. Hierunter fielen vor allem Ergebnis- und Umsatzangaben in Jahres- und Halbjahresberichten sowie in sonstigen Zwischenberichten, insbesondere Quartalsberichten. Veröffentlicht wurden in erster Linie Abweichungen dieser Zahlen gegenüber der relevanten Vergleichsperiode, den in der Vergangenheit getroffenen Prognosen des Unternehmens oder den im Markt bestehenden Erwartungen. Strategische Unternehmensentscheidungen wie Strukturveränderungen, der Erwerb oder die Veräußerung von Beteiligungen und Fusionen

bildeten - wie schon 1998 - einen weiteren Schwerpunkt der Mitteilungen.

**Missbräuchliche Ad-hoc-Mitteilungen**

Gegenüber dem Vorjahr stieg die Zahl der Ad-hoc-Mitteilungen wiederum deutlich an. Der Zuwachs war zu einem gewissen Teil auf die in diesem Jahr erstmals zum Neuen Markt zugelassenen Unternehmen zurückzuführen. Die dort notierten Gesellschaften waren besonders publizitätsfreudig. Die gestiegene Anzahl der Ad-hoc-Mitteilungen ist jedoch nicht in jedem Fall gleichbedeutend mit einem Gewinn an Transparenz. Verstärkt kam es zu überflüssigen Mitteilungen, die nicht alle gesetzlichen Voraussetzungen erfüllten. Sie erschwerten es der Bereichsöffentlichkeit immer mehr, bei der Vielzahl der Meldungen diejenigen

Informationen zu erkennen, die zur erheblichen Beeinflussung des Börsenpreises wirklich geeignet sind.

Eine Reihe von Emittenten nutzte die mit der gesetzlichen Veröffentlichungspflicht verbundene Aufmerksamkeit unter dem Stichwort „Ad-hoc-Mitteilung nach § 15 WpHG“ ganz offensichtlich missbräuchlich für Zwecke außerhalb der Ad-hoc-Publizität. Sie konnten sich sicher sein, dass auf diese Weise selbst unbedeutendste Informationen oder Werbebotschaften über die elektronischen Medien direkt zu den Investoren, Händlern und Analysten gelangten. Die Öffentlichkeit ist gezwungen, die Nachricht zumindest zur Kenntnis zu nehmen; dies allein schon deshalb, um tatsächlich wichtige Informationen nicht zu verpassen. Termine von Presse- oder Analystenkonferenzen, langatmige wörtliche Zitate von Vorstandsmitgliedern

oder allgemeine Unternehmensprofile sind jedoch nicht geeignet, die Tatbestandsmerkmale des § 15 WpHG zu erfüllen. Gleiches gilt auch für Tatsachen oder Mutmaßungen aus dem Tätigkeitsbereich von Konkurrenten im Rahmen geschäftlicher Beziehungen.

Das BAWe sieht in derartigen Veröffentlichungen Missstände im Sinne des WpHG (§ 4 Abs. 1 Satz 2 WpHG) und geht dagegen in einem abgestuften Verfahren vor. In einer ersten Stufe gibt das BAWe dem Emittenten Gelegenheit, zu den Vorwürfen Stellung zu nehmen. Erst wenn auf diese Weise keine geeignete Lösung erreichbar ist, trifft das BAWe in einer zweiten Stufe verbindliche Anordnungen, die notfalls auch mit Zwangsmitteln durchgesetzt werden können. Bislang war die Anwendung von Verwaltungszwang in diesem Zusammenhang noch nicht erforderlich. Zumeist erklärten die betroffenen Unternehmen - teilweise allerdings erst nach der Androhung von Untersagungsverfügungen - überflüssige Ad-hoc-Mitteilungen zukünftig zu unterlassen.

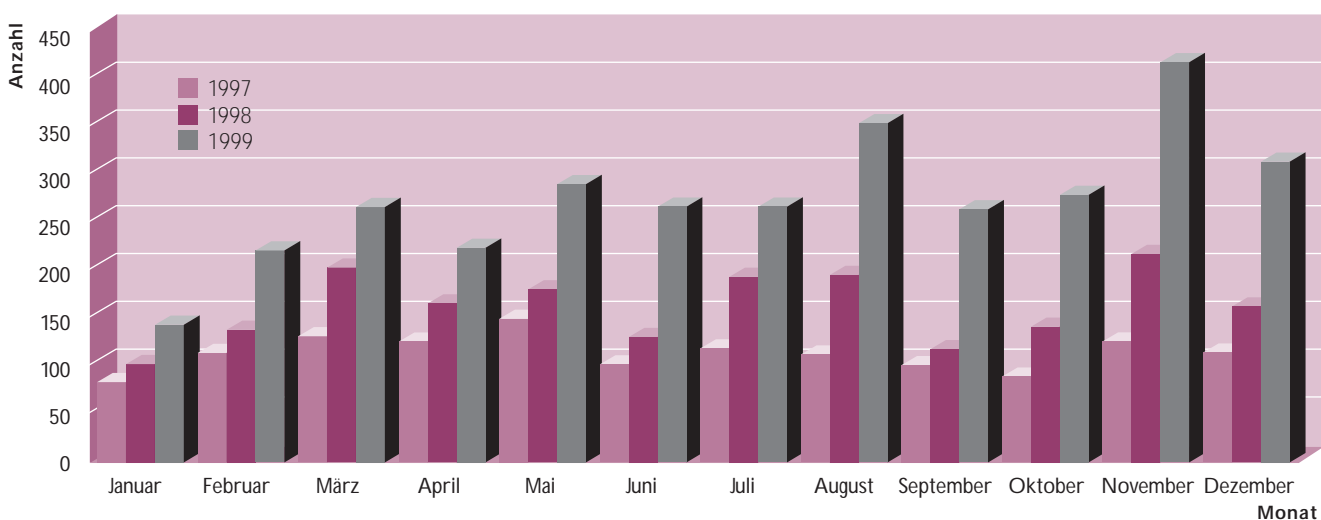
Darüber hinaus war im Berichtszeitraum zu beobachten, dass auch Emittenten aus dem Freiverkehr, die nicht Adressaten des § 15 WpHG sind, Ad-hoc-Mitteilungen abgaben. Einige Regionalbörsen gingen dazu über, mit den Freiverkehrsemitenten entsprechende zivilrechtliche Vereinbarungen zu schließen. Dies erfolgte offenbar in der Absicht, die Attraktivität der Freiverkehrsmärkte für potenzielle Investoren zu erhöhen. Hier ist jedoch eine klare Differenzierung zwischen den öffentlich-rechtlichen Pflichten und privatrechtlichen Vereinbarungen erforderlich. Eine Steigerung der Transparenz durch privatrechtliche Regelungen ist grundsätzlich zu begrüßen. Eine Grenze ist jedoch dort erreicht, wo diese Form der Verbesserung des Publizitätsverhaltens zu einer Beeinträchtigung der gesetzlich vorgeschriebenen Transparenz führt.

Eine Möglichkeit zur regelkonformen Verbesserung der Transparenz im Freiverkehr bestünde etwa in der Schaffung eines weiteren institutionalisierten Veröffentlichungswegs unterhalb der gesetzlichen Ad-hoc-

Publizität. Im Hinblick auf Nachrichtenverbreitungsgrad und -geschwindigkeit könnte dieser sich an die Regelungen des § 15 WpHG anlehnen. Eine Unterscheidung zwischen gesetzlichen Vorgaben und freiwilligen Regelungen muss jedoch möglich bleiben. Die Mitteilung eines Freiverkehrsemitenten könnte z.B. lauten: „XY-AG: Wichtige Unternehmensnachricht, Notierungen im Freiverkehr in Düsseldorf und Hamburg“.

Die Transparenz des Marktes hat nicht nur unter überflüssigen Ad-hoc-Mitteilungen zu leiden. Selbst die inhaltlich den Anforderungen entsprechenden Veröffentlichungen sind in vielen Fällen zu umfangreich. Dies liegt daran, dass sich die Emittenten oftmals nicht auf die Mitteilung der neuen kursrelevanten Tatsache und deren kurze Erläuterung beschränken. Die Veröffentlichungen umfassen oftmals seitenlange Quartals- und Halbjahresberichte, aus denen sich die Bereichsöffentlichkeit erst die entscheidenden Informationen herausfiltern muss. Ad-hoc-Mitteilungen zu Quartalsberichten sollen jedoch nur die Kernaussagen

### Zeitliche Verteilung der Ad-hoc-Mitteilungen inländischer Emittenten



zum Geschäftsverlauf enthalten. Diese kann im Regelfall problemlos in 10 bis 20 Schreibmaschinenzeilen erfolgen. Umfangreiche Erläuterungen und Hintergrundinformationen können dann mit den Instrumenten der Regelpublizität erfolgen.

### Befreiungen von der Ad-hoc-Publizität

Das BAWe kann einen Emittenten auf Antrag vorübergehend von der Veröffentlichungspflicht befreien, wenn die Veröffentlichung der Tatsache geeignet ist, den berechtigten Interessen des Emittenten zu schaden (§ 15 Abs. 1 Satz 2 WpHG). Hierbei handelt es sich um eine Ermessensentscheidung. Im jeweiligen Einzelfall ist abzuwägen, ob die Interessen des Unternehmens an einer vertraulichen Behandlung der Tatsache höher zu bewerten sind als das Informationsinteresse des Kapitalmarktes.

Im Berichtszeitraum gingen im BAWe acht Anträge auf Befreiung von der Veröffentlichungspflicht ein. Sechs Anträgen wurde stattgegeben, zweimal zogen die Antragsteller ihre Anträge zurück. Hintergrund der zeitlich befristeten Befreiungen waren in allen Fällen Unternehmenssanierungen.

### Zugang zu elektronisch verbreiteten Ad-hoc-Mitteilungen

Aktuelle Ad-hoc-Mitteilungen können unter anderem über folgende Quellen abgerufen werden:

**Internet:** [www.bawe.de/links.htm#a1](http://www.bawe.de/links.htm#a1)  
[www.dgap.de](http://www.dgap.de)  
[www.vwd.de/adhoc](http://www.vwd.de/adhoc)

**T-Online:** \*vwd#

**Fax-Abruf:** Computel (0190-576647)

**Videotext:** n-tv (S. 360), ARD/ZDF (S. 448)

### Bußgeldverfahren

Im Jahr 1999 eröffnete das BAWe vier neue Bußgeldverfahren wegen eines Verstoßes gegen die gesetzlichen Bestimmungen zur Ad-hoc-Publizität. Zusammen mit den noch anhängigen Vorgängen aus den Vorjahren ergab sich eine Gesamtzahl von 35 laufenden Verfahren. Zwei Bußgeldverfahren wurden rechtskräftig abgeschlossen. In elf Fällen kam es im Berichtszeitraum zu Verfahrenseinstellungen. Sieben betroffene Gesellschaften konnten den Tatverdacht entkräften. Wegen geringer Schuld wurden vier Verfahren eingestellt.

### Aktienrückkauf und Ad-hoc-Publizität

Das am 01. Mai 1998 in Kraft getretene Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) gestattet Aktiengesellschaften in erweitertem Umfang, eigene Aktien zu erwerben. Die Emittenten dürfen danach eigene Aktien bis zu einem Anteil von 10 Prozent am Grundkapital erwerben. Voraussetzung ist eine höchstens 18 Monate geltende Ermächtigung der Hauptversammlung, welche den niedrigsten und höchsten Gegenwert sowie den Anteil am Grundkapital festlegt

(§ 71 Abs. 1 Satz 1 Nr. 8 AktG). Für börsennotierte Aktiengesellschaften, die sich zum Erwerb eigener Aktien entschließen, können Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten nach § 15 WpHG entstehen.

Der Beschluss der Hauptversammlung, den Vorstand zu ermächtigen, bis zu 10 Prozent des Grundkapitals zurückzukaufen, stellt selbst noch keine mitteilungspflichtige Ad-hoc-Tatsache dar. Der Aktienkurs mag nach der Beschlussfassung zwar steigen, etwa weil sich die Investoren allein aus der bloßen Möglichkeit des Rückkaufs eigener Aktien zukünftige positive Effekte im Sinne einer besseren Shareholder-Value-Politik versprechen. Ob und wann ein Aktienrückkauf tatsächlich erfolgt, lässt sich zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung jedoch kaum beurteilen. Zudem stehen zu diesem frühen Zeitpunkt weder der genaue Umfang noch der Beginn des Aktienrückkaufs fest. Auch die Preisspanne, in der der Rückkauf durchgeführt werden soll, ist noch offen.

Erhebliche Kursrelevanz kann aber dem Beschluss des Vorstands zukommen, von der Ermächtigung der Hauptversammlung zum Aktienrückkauf tatsächlich Gebrauch zu machen. Dieser Beschluss ist dann als Ad-hoc-Tatsache zu publizieren. Unter Bezugnahme auf die Ermächtigung der Hauptversammlung ist der wesentliche Inhalt des Rückkaufbeschlusses anzugeben. Besteht für den Aufsichtsrat ein Zustimmungsvorbehalt zum Aktienrückkauf, entsteht die Publizitätspflicht erst dann, wenn entsprechende Beschlüsse von Vorstand und Aufsichtsrat vorliegen. Das BAWe konkretisierte im Juli 1999 in einem an die Vorstände der börsennotierten Aktiengesellschaft

ten gerichteten Schreiben die im Zusammenhang mit einem beabsichtigten Aktienrückkauf zu beachtenden rechtlichen Vorgaben. Das Schreiben ist über die Homepage des BAWe abrufbar ([www.bawe.de](http://www.bawe.de)).

### **Ad-hoc-Publizität bei Gewinnwarnungen**

Gewinnwarnungen sind nur dann als Ad-hoc-Mitteilung zu veröffentlichen, wenn sie auf Tatsachen beruhen. Ist diese Voraussetzung - das Vorliegen einer Tatsache - (noch) nicht erfüllt, so besteht keine Verpflichtung, eine Ad-hoc-Mitteilung zu veröffentlichen.

Entscheidend ist in diesem Zusammenhang der Begriff der Tatsache. Nur wenn eine Tatsache vorliegt - und auch die anderen Voraussetzungen des § 15 WpHG erfüllt sind - tritt die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität ein; die Tatsache muss dann unverzüglich veröffentlicht werden. Eine Tatsache im Sinne des § 15 WpHG ist etwas, was geschehen und damit auch beweisbar ist.

So liegt eine Tatsache nach § 15 WpHG noch nicht vor, wenn der Vorstand des Emittenten aufgrund allgemeiner Verschlechterung des Geschäftsklimas - z.B. der Branche - zu der Auffassung gelangt, dass man möglicherweise nicht mehr so gut abschneiden werde wie im Vorjahr oder man keinesfalls das Vorjahresergebnis übertreffen werde. Es handelt sich hierbei letztlich um ein undifferenziertes Bild der Ertragslage, eine Tatsache liegt nicht vor. Eine Pflicht zur Ad-hoc-Publizität besteht damit nicht. Aber es steht dem Emittenten frei, eine Gewinnwarnung zu veröffentlichen - etwa in Form einer Pressemitteilung. Anders verhält es sich hingegen,

wenn der Vorstand wegen der schlechteren Aussichten möglicherweise unterjährig einen Zwischenstatus fertigt und dabei zu der Erkenntnis gelangt, dass das diesjährige Ergebnis zum Zeitpunkt dieser Aufstellung erheblich unter dem Ergebnis des Vorjahrs liegt. In diesem Fall ist mit der Aufstellung des Zahlenwerks eine Tatsache geschaffen worden, die publizitätspflichtig sein kann - wenn auch die anderen Voraussetzungen vorliegen, namentlich die Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung.

### **Sonstiges**

Der im Vorjahr in Zusammenarbeit mit der Deutsche Börse AG und unter Mitwirkung vieler Wirtschaftsverbände in zweiter Auflage vorgelegte Leitfaden „Insider-Handelsverbote und Ad hoc-Publizität nach dem Wertpapierhandelsgesetz“ erfreute sich im Berichtszeitraum weiterhin starker Nachfrage. Dieser Leitfaden gibt Erläuterungen und Empfehlungen zur Behandlung potenziell kursbeeinflussender Tatsachen aus dem Blickwinkel der Insider-Regelungen des WpHG. Besonderes Augenmerk richtet sich dabei auf die Regelungen zur Ad-hoc-Publizität. Interessenten können kostenlos ein Exemplar bei der Deutsche Börse AG oder dem BAWe erhalten. Der Leitfaden steht ebenfalls auf der Homepage des BAWe zur Verfügung.

Das Interesse der Marktteilnehmer am Thema Ad-hoc-Publizität zeigte sich auch in der regen Teilnahme an dem jährlich stattfindenden „Praxisdialog Ad-hoc-Publizität“. Der Praxisdialog ist eine Gemeinschaftsveranstaltung der Deutsche Börse AG, der Deutsche Gesellschaft für Ad hoc-Publizität mbH (DGAP) und

des BAWe. Die Themen der Veranstaltung waren unter anderem: „Braucht der Analyst die Ad-hoc-Publizität?“, „Ad-hoc-Publizität ohne Kursrelevanz?“, „Aktienrückkauf und Ad-hoc-Publizität“, „Börse und Ad-hoc-Publizität“.

Die DGAP richtete im Jahr 1999 eine Internet-Datenbank ein, die alle über elektronische Medien veröffentlichten Ad-hoc-Mitteilungen umfasst. Der Abruf von historischen Ad-hoc-Mitteilungen ist über das Internet-Archiv der DGAP möglich ([www.dgap.de](http://www.dgap.de)).

# MARKTTRANSPARENZ

## STIMMRECHTSANTEILE

### Melde- und Veröffentlichungspraxis, Befreiungen

Einen wichtigen Beitrag zur Erhöhung der Transparenz auf den Wertpapiermärkten liefert auch die Veröffentlichung bestimmter Veränderungen von Stimmrechtsanteilen an börsennotierten Gesellschaften.

Die gesetzlichen Melde- und Veröffentlichungspflichten beugen einem möglichen Missbrauch von Insider-Wissen vor und ermöglichen Anlageentscheidungen auf einer breiteren Informationsbasis. Die Vorschriften verpflichten den Meldepflichtigen, der Gesellschaft und dem BAWe die Stimmrechtsveränderungen mitzuteilen; die betroffenen Gesellschaften wiederum müssen die Mitteilungen veröffentlichen.

Die Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten beziehen sich auf Stimmrechte an Gesellschaften mit Sitz im Inland. Darüber hinaus müssen deren Aktien zum amtlichen Handel an einer Börse in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraums zugelassen sein. Für Stimmrechtsinhaber ausländischer Gesellschaften, deren Aktien zum amtlichen Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind, besteht keine Mitteilungspflicht; die Gesellschaften unterliegen aber, wenn sie von den Änderungen Kenntnis erlangt haben, der Veröffentlichungspflicht.

Zum Jahresende 1999 waren an den deutschen Börsen rund 640 in- und ausländische Aktiengesellschaften zum amtlichen Handel zugelassen.

Das BAWe erhielt im Jahr 1999 1.059 Mitteilungen von Meldepflichtigen zu Stimmrechtsveränderungen. Viele dieser Mitteilungen entsprachen nicht den gesetzlichen Anforderungen. Die Mängel bezogen sich auf fehlende Angaben zur relevanten Stimmrechtsschwelle und zum Datum des Erreichens, Überschreitens oder Unterschreitens der Meldeschwelle. Das Datum muss seit April 1998 angegeben werden. Oft blieben die gesetzlichen Zurechnungstatbestände außer Acht. In einer Vielzahl von Fällen gaben Aktionäre freiwillige Mitteilungen über Stimmrechtsveränderungen ab, ohne eine Meldeschwelle zu erreichen. Die betroffenen Gesellschaften veröffentlichten diese Mitteilungen auch regelmäßig.

Das BAWe begrüßt diese freiwilligen Mitteilungen und Veröffentlichungen als einen Beitrag zu größerer Transparenz auf den Finanzmärkten.

Für Unternehmen, die Wertpapierdienstleistungen erbringen und zum Handel an einer Börse in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraums zugelassen sind, besteht die Möglichkeit, ihren Handelsbestand von den Mitteilungspflichten befreien zu lassen. Der Handelsbestand bleibt dann bei der Berechnung der Stimmrechtsanteile außer Ansatz.

Für befreite Anteile entfällt indes das Stimmrecht in der Hauptversammlung, wenn im Falle ihrer Nichtbefreiung eine Mitteilungspflicht entstünde. Zum Jahresende 1999 machten 121 Unternehmen von dieser Möglichkeit Gebrauch.

## Bußgeldverfahren

Das BAWe eröffnete 1999 insgesamt 132 neue Verfahren wegen des Verstoßes gegen Mitteilungspflichten. 26 Verfahren waren noch aus dem Vorjahr anhängig. Auffällig hierbei ist die vermehrte Anzahl von Verstößen gegen die Pflicht zur Meldung der Stimmrechtsanteile aufgrund der erstmaligen Zulassung von Aktien zum amtlichen Handel (§ 21 Abs. 1a WpHG). Von den neu eröffneten Verfahren betrafen 55 diese Vorschrift. 47 Verfahren bezogen sich auf die verspätete oder unterlassene Mitteilung von Stimmrechtsänderungen gemäß § 21 Abs. 1 WpHG. Gegen 30 börsennotierte Gesellschaften kam es zur Einleitung eines Verfahrens, weil sie die ihnen zugewandten Mitteilungen nicht oder nicht rechtzeitig veröffentlichten (§ 25 WpHG). Gegen 16 Betroffene ergingen Bußgeldbescheide bis zu einer Höhe von 15.000,- DM. Insgesamt erfolgte in 36 Verfahren wegen geringer Schuld und in 19 Verfahren aufgrund mangelnden Tatverdachts eine Verfahrenseinstellung.

Aufgrund der Einlassungen der Betroffenen im Verfahren war zu erkennen, dass einige emissionsbegleitende Institute nicht ausreichend über die Meldepflichten der §§ 21 ff. WpHG aufklären, obwohl dies seitens der Emittenten erwartet wird. Durch entsprechende Hinweise der beratenden Kreditinstitute könnte eine erhebliche Anzahl verspäteter Mitteilungen verhindert werden.

## Keine Meldepflicht bei Ermächtigung zur Stimmrechtsausübung

Mit der zunehmenden Zahl von Gesellschaften mit Namensaktien gewann die Frage an Bedeutung, ob

allein die Eintragung eines Kreditinstituts im Aktienbuch für Aktienbestände von Depotkunden zu einer Mitteilungspflicht führt. Das BAWe verneint dies. Nach den gesetzlichen Bestimmungen ist nur derjenige mitteilungspflichtig, dem Stimmrechte aus ihm gehörenden Anteilen zustehen (§ 21 WpHG). Nicht Stimmrechte, sondern die in Aktien verbrieften Mitgliedschaftsrechte werden erworben und veräußert. Aufgrund des aktienrechtlichen Abspaltungsverbots kann das Stimmrecht nicht von der Mitgliedschaft getrennt werden. Die Regelung des § 67 Abs. 2 Aktiengesetz, wonach bei Namensaktien als Aktionär im Verhältnis zur Gesellschaft nur gilt, wer als solcher im Aktienbuch eingetragen ist, steht dem nicht entgegen. Die Eintragung in das Aktienbuch setzt voraus, dass der Eigentümer den Einzutragenden zur Eintragung bevollmächtigt. Sowohl bei der Namensaktie als auch bei der Inhaberaktie liegt es in der Dispositionsfreiheit des Erwerbers von Aktien mit Stimmrechten, ob er die Stimmrechte ausüben möchte oder nicht. Schon bisher sieht das BAWe bei der Inhaberaktie denjenigen nicht als mitteilungspflichtig an, der lediglich zur Ausübung von Stimmrechten im eigenen Namen oder im fremden Namen berechtigt ist. Eine Mitteilungspflicht resultiert auch nicht aus § 22 Abs. 1 Nr. 7 WpHG, da die Kreditinstitute die Stimmrechte aufgrund aktienrechtlicher Bestimmungen nicht nach eigenem Ermessen ausüben können.

## Internet-Datenbank

Seit August 1997 unterhält das BAWe eine Datenbank mit einer Übersicht über bedeutende Stimmrechtsanteile an Gesellschaften mit Sitz im Inland, deren Aktien zum

amtlichen Handel an einer Börse in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraums zugelassen sind. Die Datenbank ist im Internet unter [www.bawe.de](http://www.bawe.de) abrufbar. Die Daten bieten den Anlegern mit verschiedenen Suchmöglichkeiten aktuelle Informationen über Beteiligungsverhältnisse. Die Daten werden am 1. und 15. jedes Monats auf Basis der dem BAWe vorliegenden Veröffentlichungsbelege aktualisiert.

## Ausblick

Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz wird zur weiteren Verbesserung der Transparenz beitragen. Zu diesem Zweck befürwortet das BAWe die Einbeziehung des geregelten Markts in die schon bestehenden Regelungen über die Mitteilung und Veröffentlichung bedeutender Stimmrechtsanteile an börsennotierten Gesellschaften. Da die Emittenten des Neuen Markts zum geregelten Markt zugelassen sind, bezögen sich die Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten der §§ 21 ff. WpHG damit auch auf diese Unternehmen und ihre Aktionäre. Die Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten sind ein wichtiger Bestandteil zur Herstellung größtmöglicher Transparenz an den Kapitalmärkten.



# ZUSAMMENARBEIT IN DEUTSCHLAND

## Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen

Nach dem funktionalen Ansatz (siehe Kasten Seite 9) ist das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BAKred) für die Zulassung von Wertpapierdienstleistungsunternehmen und die Aufsicht über deren Solvenz zuständig. Es überprüft die Zuverlässigkeit und fachliche Eignung der Geschäftsleiter und überwacht die wirtschaftliche Situation der Unternehmen. Als Aufsichtsziel steht hierbei der Institutsschutz im Vordergrund. Dem BAWe obliegt hingegen die Aufsicht über das Kundengeschäft mit Wertpapieren und Derivaten. Im Rahmen dieser Marktaufsicht überwacht das BAWe die Einhaltung der Verhaltensregeln, die einen ordnungsgemäßen Ablauf der Geschäfte im Interesse der Kunden gewährleisten sollen. Im Zentrum der BAWe-Aufsicht steht der Anlegerschutz.

Voraussetzung für eine effektive Aufsicht ist die enge Zusammenarbeit zwischen den Aufsichtsbehörden. Die Zusammenarbeit beinhaltet einen regelmäßigen Datenaustausch zwischen BAKred und BAWe. So wurde die Adressverwaltung des BAWe mit Daten des BAKred re-strukturiert. Auch im Bereich des Outsourcing, der Auslagerung von Geschäftsbereichen auf dritte Unternehmen, findet eine regelmäßige Abstimmung statt.

Regelmäßige Treffen zwischen BAKred und BAWe auf Leitungs- und Arbeitsebene tragen dazu bei, Sy-

nergieeffekte zu nutzen. Darüber hinaus fanden 1999 unter Einbeziehung des Bundesaufsichtsamts für das Versicherungswesen eine Reihe von Besprechungen statt, bei denen sich die Vertreter der drei Aufsichtsämter mit den Themen Derivate, Kapitalanlagen, Anteilseignerkontrolle und internationale Zusammenarbeit beschäftigten.

Die Zusammenarbeit betrifft auch die Auslegung wesentlicher Rechtsbegriffe aus dem Kreditwesengesetz (KWG) und dem WpHG. In beiden Gesetzen enthaltene Begriffe sollen einheitlich definiert und ausgelegt werden. Im vergangenen Jahr wurde zum Beispiel gemeinsam geprüft, inwieweit die Betreiber von Day-Trading-Centern Wertpapierdienstleistungen anbieten und daher der Aufsicht unterfallen. Verordnungen, Richtlinien, Bekanntmachungen und Verlautbarungen der beiden Ämter werden ebenfalls vor ihrer Bekanntgabe abgestimmt.

## Wertpapierrat

Der Wertpapierrat traf sich im September 1999 zu seiner jährlichen Sitzung. Neben den Vertretern der 16 Bundesländer können die Bundesministerien der Finanzen, der Justiz, für Wirtschaft und Technologie sowie die Deutsche Bundesbank und das BAKred Teilnehmer zu den Treffen entsenden. Aufgabe des Wertpapierrats ist die Beratung des BAWe in grundlegenden Fragen der Aufsichtstätigkeit.

In der Sitzung befasste sich der Wertpapierrat unter anderem mit dem so genannten Cold-Calling, welches das BAWe durch eine im August 1999 erlassene Allgemeinverfügung untersagt hatte. Ein weiteres Thema der Tagesordnung war

das Jahr-2000-Problem. Das BAWe hatte während der kritischen Phase vom 31. Dezember 1999 bis zum 02. Januar 2000 ein Lagezentrum eingerichtet und eng mit Ansprechpartnern der einzelnen Bundesländer zusammengearbeitet. Schließlich behandelte der Wertpapierrat die neu erlassenen Verordnungen sowie die Änderung von Richtlinien und die Überarbeitung der Bekanntmachung zum Verkaufsprospektgesetz (Zusammenstellung in der Kurzchronik am Ende der Jahresberichts).

### **Länderarbeitskreis Börsenwesen**

Die Zusammenarbeit zwischen den Börsenaufsichtsbehörden der Bundesländer ist im „Arbeitskreis der Länder für Börsen- und Wertpapierfragen“ institutionalisiert. Ein Vertreter des BAWe nimmt regelmäßig als Gast an den Sitzungen teil, da zum Teil Themen behandelt werden, die die Zuständigkeit des BAWe berühren. Bei zwei Sitzungen des Arbeitskreises im März und September 1999 wurden neben anderen Themen besonders Entwürfe einer Neuregelung des Maklerrechts und des Verbots der Marktmanipulation diskutiert. Weitere Schwerpunkte der Sitzungen waren die Aufsicht über alternative Handelssysteme und die Aufstellung von Handelsbildschirmen ausländischer Börsen in Deutschland. Zu dem letzten Punkt fand im April eine außerordentliche Sitzung statt, bei der Einzelfragen der Bearbeitung derartiger Anträge besprochen wurden.

### **Börsensachverständigenkommission**

Beherrschendes Thema der Arbeit der Börsensachverständigenkommission, an der das BAWe ebenfalls als

Gast teilnimmt, war auch im Jahr 1999 der Übernahmekodex. Ein Jahr nach In-Kraft-Treten der Änderungen des Übernahmekodex stellte die Kommission im Februar 1999 ein Positionspapier vor, mit dem sie sich für eine gesetzliche Regelung im Bereich der Unternehmensübernahmen aussprach. Ebenfalls auf der Tagesordnung standen die weiteren Schwerpunkte des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes, besonders das Recht der Termingeschäfte sowie die Möglichkeit einer europäischen Börsenallianz. Für die Bereiche Termingeschäfte und Marktmanipulation wurden Arbeitsgruppen gebildet.

Neuemissionen von Aktien am Neuen Markt waren im Jahr 1999 regelmäßig um ein Vielfaches überzeichnet. Nicht berücksichtigte Privatanleger fühlten sich in diesem Zusammenhang häufig institutionellen Anlegern gegenüber benachteiligt. Die Börsensachverständigenkommission nahm dies zum Anlass, eine Arbeitsgruppe „Zuteilung bei Aktienemissionen“ zu bilden. Die Arbeitsgruppe hat die Aufgabe, Grundsätze für das Zuteilungsverfahren zu formulieren, die von den beteiligten Unternehmen auf freiwilliger Basis eingehalten werden sollen. Mit der Verabschiedung von Grundsätzen für das Zuteilungsverfahren durch die Börsensachverständigenkommission ist im Laufe des Jahres 2000 zu rechnen.

### **Aktionskreis Finanzplatz e.V.**

Im Berichtsjahr erstellte der Aktionskreis Finanzplatz e.V. unter anderem das Positionspapier „Grauer Kapitalmarkt und unseriöse Geschäftspraktiken“, das im Februar 1999 im Rahmen einer Pressekonferenz veröffentlicht wurde. An den redaktionel-

len Vorarbeiten war auch das BAWe beteiligt. Ziel des Positionspapiers ist es, die verschiedenen Facetten und das ungefähre Volumen des „Grauen Kapitalmarkts“ zu beschreiben sowie Empfehlungen für Anleger zu geben. Das Positionspapier liefert darüber hinaus die Basis für eine sachliche Diskussion des Problems „Grauer Kapitalmarkt“. Nicht zuletzt aufgrund der außerordentlich positiven Resonanz sowohl auf Seiten der Medien als auch der privaten Anleger will sich der Finanzplatz e.V. auch in Zukunft mit dem Thema „Grauer Kapitalmarkt“ beschäftigen. Im Rahmen der Veranstaltungsreihe „Finanzplatz Dialogue“ sprach der Präsident des BAWe am 22. November 1999 in New York zum Thema „Regulatory Considerations for Germany and the New Europe“. Er ging dabei vor allem auf die Rolle der nationalen Aufsichtsbehörden angesichts der zunehmenden Integration der europäischen Finanzmärkte ein. So sind die europäischen Aufsichtsbehörden gefordert, mehr denn je an der Harmonisierung von Regelungen zu arbeiten und damit noch bestehende Barrieren für den grenzüberschreitenden Wertpapierhandel zu beseitigen. Für dieses Vorhaben bietet das Forum of European Securities Commissions (FESCO) den institutionellen Rahmen. Die Veranstaltungsreihe „Finanzplatz Dialogue“ richtet sich an hochrangige Vertreter der Finanzwirtschaft in den wichtigsten Finanzzentren der Welt und soll dazu beitragen, das Profil des Finanzplatzes Deutschland im Ausland zu schärfen. Im Aktionskreis Finanzplatz e.V. haben sich Vertreter von Industrie, Banken, Investoren, Emittenten, Institutionen und Medien zusammengeschlossen.

# GESETZGEBUNGS- VORHABEN

Nationale Grenzen verlieren ihre Bedeutung in dem Maß, in dem die technischen Möglichkeiten den grenzüberschreitenden Verkehr von Finanzdienstleistungen erleichtern.

## Viertes Finanzmarkt- förderungsgesetz

Der zunehmenden Verbreitung des Internet und der voranschreitenden Globalisierung des Wertpapierhandels sollen mit dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz Rechnung getragen werden. Schwerpunkte sind dabei voraussichtlich eine Reform des Börsengesetzes und die Änderung von Vorschriften des WpHG. Geplant ist dabei auch eine Neuregelung der Vorschriften zur Marktmanipulation und die Überarbeitung der Bestimmungen zur Börsentermingeschäftsfähigkeit. Schließlich ist die Änderung weiterer Gesetze, unter anderem des Verkaufsprospektgesetzes, erforderlich. Eine Überarbeitung der Regelungen zur Marktmanipulation ist aus Gründen des Anlegerschutzes notwendig. Die Internationalisierung des Wertpapiergeschäfts und besonders die geplanten internationalen Börsenkooperationen führen dazu, dass sich Manipulationen in Zukunft nicht auf einzelne Börsen beschränken, sondern börsen- und sogar grenzüberschreitende Wirkungen nach sich ziehen. Dieser Entwicklung ist mit modernisierten Gesetzen zu begegnen.

Für das WpHG und das Verkaufsprospektgesetz sind insgesamt über 40 weitere Änderungen vorgeschlagen

worden, die sich aus den praktischen Erfahrungen des BAWe ergeben. Im Folgenden sind einige für das BAWe besonders bedeutsame Änderungsvorschläge aufgeführt:

- ◆ Schaffung eines Ordnungswidrigkeitentatbestands für bestimmte Fälle verbotener Insider-Geschäfte neben dem weiter fortbestehenden Straftatbestand.
- ◆ Einführung von Bußgeldsanktionen zur besseren Durchsetzung der Bestimmungen des fünften Abschnitts des WpHG, insbesondere der Einhaltung der Informationspflichten und der besonderen Verhaltensregeln nach § 32 WpHG sowie der Pflichten bei Auslagerungen nach § 33 Abs. 2 WpHG.
- ◆ Anpassung der Meldepflicht für Wertpapier- und Derivategeschäfte an die veränderten Marktstrukturen in der Europäischen Union und im Europäischen Wirtschaftsraum, z.B. infolge von Börsenfusionen.
- ◆ Erweiterung der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten bei der Veränderung erheblicher Stimmrechtsanteile auf Gesellschaften, deren Aktien zum geregelten Markt zugelassen sind.

## Übernahmegesetz

Ein weiteres zentrales Thema bei der Gestaltung der gesetzlichen Rahmenbedingungen des Finanzplatzes Deutschland bildet die verbindliche Regelung von Unternehmensübernahmen. Die Bundesregierung hat erklärt, noch im Jahr 2000 eine gesetzliche Regelung zu schaffen. Dabei ist davon auszugehen, dass das BAWe die Zuständigkeit für die Überwachung der in dem Gesetz enthaltenen Vorschriften erhält.

# INTERNATIONALE ZUSAMMENARBEIT

Das WpHG räumt dem BAWe eine umfassende Kompetenz für die Zusammenarbeit mit den zuständigen ausländischen Wertpapier- und Börsenaufsichtsstellen ein. Nationale Aufsichtssysteme stehen heute vor der Herausforderung, zunehmend international ausgerichtete und vernetzte Wertpapiermärkte und ihre Akteure mit an nationale Grenzen gebundenen Mitteln zu beaufsichtigen. Vor diesem Hintergrund kommt der internationalen Kooperation wachsende Bedeutung zu. Das BAWe ist berechtigt, ausländischen Stellen Tatsachen zu übermitteln, die für die Überwachung ihrer Börsen und anderer Wertpapiermärkte erforderlich sind. Umgekehrt kann das BAWe solche Tatsachen bei Bedarf von ausländischen Stellen anfordern.

## Insider-Untersuchungen

Im Rahmen der Insider-Verfolgung ist das BAWe befugt, auf Anfrage ausländischer Aufsichtsbehörden bei den Marktteilnehmern Auskünfte über Wertpapiergeschäfte sowie

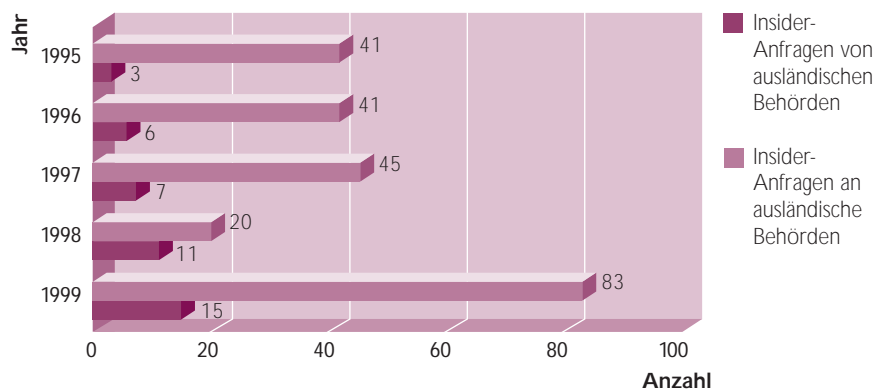
Angaben über die Identität der Auftraggeber einzuholen. Diese vertraulichen Informationen können an die Auskunft ersuchenden ausländischen Stellen weitergeleitet werden. Umgekehrt ist das BAWe bei seinen eigenen Untersuchungen im Ausland auf die Unterstützung ausländischer Stellen angewiesen.

Die Befugnis zum Informationsaustausch nutzte das BAWe im Berichtszeitraum bei insgesamt 83 Anfragen an ausländische Behörden; den Anfragen lagen 70 Insider-Verfahren zu Grunde. Im Gegenzug konnte das BAWe ausländische Aufsichtsstellen in 15 Fällen unterstützen.

## Zusammenarbeit in Europa

Wertpapierdienstleistungsunternehmen mit Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) dürfen ihre Dienstleistungen grenzüberschreitend im EWR anbieten oder Niederlassungen errichten, ohne dass es einer zusätzlichen Zulassung im Aufnahmeland bedarf. Voraussetzung ist lediglich eine entsprechende Zulassung im Herkunftsland. Wertpapierdienstleistungsunternehmen aus anderen europäischen Staaten, die von der Möglich-

## Insider-Anfragen an ausländische und von ausländischen Behörden



keit des Europäischen Passes Gebrauch machen wollen, haben zunächst die Aufsichtsbehörde ihres Herkunftsstaats zu informieren. Diese benachrichtigt das BAWe und das BAKred. Im Berichtszeitraum nutzten insgesamt 164 europäische Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Erleichterungen durch den Europäischen Pass.

Von 164 Anzeigen betrafen 154 Firmen, die Wertpapierdienstleistungen im grenzüberschreitenden Verkehr anbieten wollten. Zehn Unternehmen eröffneten eine Zweigstelle in Deutschland. Die Meldungen kamen aus 14 europäischen Staaten, mehr als die Hälfte

das BAWe gewandt hatten, richtete das Amt 33 Ersuchen an ausländische Aufsichtsbehörden.

### Europäische Richtlinienvorhaben

Seit November 1997 liegt ein Entwurf einer Richtlinie zur Regelung von Unternehmensübernahmen vor. Ziel dieser Richtlinie ist der Schutz der Minderheitsaktionäre im Falle einer Unternehmensübernahme. Zu diesem Zweck sieht der Entwurf vor, dass der Bieter in einer Übernahmetransaktion allen Aktionären ein Angebot unterbreiten muss. Zur Prüfung des Angebots ist den Aktionären eine angemessene Zeitspanne

leistungen, die ausschließlich unter Nutzung von Fernkommunikationstechniken zustande kommen. Eine erste Lesung des Europäischen Parlaments im Mai 1999 führte zu grundlegenden Änderungen, die die Europäische Kommission weitgehend akzeptiert hat. Anstelle einer Bedenkzeit für die Annahme von Angeboten erhält der Abnehmer nunmehr ein 30-tägiges Rücktrittsrecht, von dem allerdings Wertpapiergeschäfte ausgenommen sind. Die Richtlinie wird voraussichtlich in der zweiten Hälfte des Jahres 2000 verabschiedet.

### EU-Aktionsplan

Im Mai 1999 legte die Europäische Kommission dem Rat der Europäischen Wirtschafts- und Finanzminister (ECOFIN) einen Aktionsplan vor, der Verbesserungen des Binnenmarkts für Finanzdienstleistungen zum Ziel hat. Auf dem Gipfel der Staats- und Regierungschefs in Köln im Juni 1999 unterstützten diese das Anliegen. Insbesondere ist die Schaffung moderner Aufsichtsregeln beabsichtigt, die den Anforderungen der zunehmenden Globalisierung gerecht werden. So sollen im Bereich der Bankenaufsicht die EU-Eigenkapitalvorschriften überarbeitet werden. Priorität hat nach dem Aktionsplan die Richtlinie zur Regelung von Unternehmensübernahmen und die Investmentfonds-Richtlinie. Die Börsenzulassungs- und die Börsenprospekt-Richtlinie sollen ebenfalls überarbeitet werden, um so Hindernisse bei der grenzüberschreitenden Kapitalbeschaffung im Binnenmarkt zu beseitigen. Um den gemeinsamen Rechtsrahmen für Wertpapier- und Derivatemärkte auszubauen, sollen die Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie präzisiert und gegebenenfalls geändert sowie eine Richtlinie zur

#### Europäischer Pass

Wertpapierdienstleistungsunternehmen erhalten aufgrund der Zulassung in ihrem Herkunftsland für ein Tätigwerden in anderen Mitgliedstaaten der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraums den Europäischen Pass. Damit können sie Niederlassungen in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraums gründen oder dort grenzüberschreitend ihre Dienstleistungen anbieten, ohne ein gesondertes Zulassungsverfahren im Aufnahme-land durchlaufen zu müssen. Bis auf wenige Ausnahmen, hierzu zählen vor allem die Verhaltensregeln, werden die Unternehmen dabei vom Herkunftsland beaufsichtigt. Darüber hinaus ermöglicht der Europäische Pass den unmittelbaren grenzüberschreitenden Zugang zu den elektronischen Handelssystemen der europäischen Börsen.

davon aus Großbritannien. Zum ersten Mal nahmen auch Wertpapierdienstleistungsunternehmen aus Portugal und Griechenland eine Tätigkeit in Deutschland auf.

Im Rahmen der internationalen Zusammenarbeit bei der Überwachung der Verhaltensregeln konnte das BAWe in 81 Fällen Anfragen ausländischer Aufsichtsbehörden beantworten. Im Wege der Amtshilfe für deutsche Behörden, die sich im Vorfeld strafrechtlicher Ermittlungen an

einzuräumen. Ein Übernahmeangebot kann auch den Tausch von Aktien vorsehen, wenn diese an einem regulierten Markt gehandelt werden. Abwehrmaßnahmen gegen eine Übernahme sollen dem Vorstand erst nach Genehmigung durch die Hauptversammlung möglich sein.

Die Richtlinie über den Fernverkauf von Finanzdienstleistungen soll ebenfalls den Schutz der Verbraucher gewährleisten. Gegenstand der Richtlinie sind Verträge über Finanzdienst-

Meldungen zum Europäischen Pass								
Land	Meldungen zum grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehr				Meldungen zur Eröffnung einer Zweigniederlassung			
	1996	1997	1998	1999	1996	1997	1998	1999
Belgien	–	–	6	6	–	–	–	–
Dänemark	5	3	–	1	–	–	–	–
Finnland	–	–	1	13	–	–	–	1
Frankreich	1	29	5	7	–	–	1	–
Griechenland	–	–	–	1	–	–	–	–
Großbritannien	618	54	57	82	2	1	6	6
Irland	33	3	6	2	2	–	1	1
Italien	–	1	1	3	–	–	–	–
Luxemburg	–	–	1	2	–	–	–	1
Niederlande	20	5	2	12	1	–	–	–
Norwegen	–	8	5	–	–	–	–	–
Österreich	–	–	4	13	–	–	–	1
Portugal	–	–	–	1	–	–	–	–
Schweden	13	2	–	1	–	–	1	–
Spanien	–	2	1	10	–	–	–	–
Gesamt	690	107	89	154	5	1	9	10

Bekämpfung der Marktmanipulation erarbeitet werden. Für Privatkunden ist die Verabschiedung der Richtlinien zum Fernabsatz von Finanzdienstleistungen und zum E-Commerce bedeutsam, da diese die Teilnahme am Finanzbinnenmarkt erleichtern beziehungsweise ermöglichen werden. Beide Vorschläge stehen im Aktionsplan an hervorgehobener Stelle.

## FESCO

Im Dezember 1997 schlossen sich die Wertpapieraufsichtsbehörden der 15 Mitgliedstaaten der Europäischen Union sowie Islands und Norwegens zum Forum of European Securities Commissions (FESCO) zusammen. Der Präsident des BAWe ist seit Mai 1998 auch Vorsitzender der FESCO.

Zur Vereinfachung und Beschleunigung des Informationsaustauschs zwischen den Wertpapieraufsichtsbehörden unterzeichneten die 17 FESCO-Mitglieder im Januar 1999 ein multilaterales Memorandum of Understanding (MoU). Hierdurch soll die Transparenz und die Integrität der europäischen Wertpapiermärkte verbessert sowie der Anlegerschutz gestärkt werden. Beigetreten sind dem MoU 1999 das BAKred, die Banca d'Italia und der belgische Rentenfonds. Die Implementierung des MoU stellt ein Gremium hochrangiger Vertreter der Aufsichtsbehörden (FESCOPOL) sicher.

Die Expertengruppe der FESCO „Standards on Fitness and Propriety“ hat 1999 ihre Arbeit abgeschlossen. Die Mitglieder der Gruppe einigten

sich auf Mindeststandards für die Zulassung von Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Diese Einigung gewährleistet die europaweite Anwendung einheitlicher Maßstäbe bei der Prüfung der Zuverlässigkeit und der fachlichen Eignung der Geschäftsführer von Wertpapierdienstleistungsunternehmen.

Im Dezember 1999 verabschiedete eine weitere FESCO-Expertengruppe ein Papier zu „Standards for Regulated Markets“. Ziel der Gruppe war die Erarbeitung einheitlicher Standards in den Bereichen Organisation, Governance, Marktzugang, Abwicklung sowie Zulassung zum Handel. Mit den Standards werden die wenigen Vorgaben der Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie in diesen Bereichen konkretisiert und

Unterschiede in den nationalen Vorschriften ausgeglichen.

Ebenfalls im Dezember 1999 erfolgte die Verabschiedung der „Verhaltensregeln für öffentliche Angebote von Wertpapieren“, die aus der Arbeit der Expertengruppe „Market Conduct Standards for Participants in an Offering“ hervorgingen. Diese Verhaltensregeln sollen die Grundlage für ein europaweit einheitliches Niveau des Anlegerschutzes schaffen. Die an einer Wertpapieremission Beteiligten müssen gewährleisten, dass sensible Informationen nicht zum Nachteil von Anlegern missbraucht werden.

Eine Expertengruppe der FESCO beschäftigte sich mit der Harmonisierung der Verhaltensregeln für Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Ziel der Gruppe ist die Angleichung der sich aus der Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie ergebenden sehr allgemeinen Verhaltensregeln. Als Zwischenergebnis hat die Gruppe im März 2000 eine Definition für den Begriff des professionellen Investors vorgelegt.

Um für die gegenseitige Anerkennung von Wertpapierangeboten eine europäische Grundlage zu entwickeln, setzte die FESCO Ende 1998 die Expertengruppe „European Public Offers“ ein. Diese Gruppe diskutiert Möglichkeiten zum grenzüberschreitenden Angebot von Wertpapieren und entwickelt Kriterien für die gegenseitige Anerkennung. Die Europäische Union hat sich in ihrem Aktionsplan Finanzdienstleistungen ebenfalls für eine Überprüfung des derzeit geltenden Rechts - besonders der Börsenzulassungs- und der Börsenprospekt-Richtlinie - ausgesprochen; auf diese Weise sollen rechtliche Hindernisse

bei der europaweiten Kapitalbeschaffung beseitigt werden.

1999 richtete die FESCO drei neue Expertengruppen ein:

- ◆ Die Gruppe „Primary Market Practices“ beschäftigt sich mit Stabilisierungsmaßnahmen, dem Handel per Erscheinen und der Zuteilung von Wertpapieren, um auf diesen Gebieten Empfehlungen für eine einheitliche europäische Praxis auszusprechen.

### FESCO

Am 08. Dezember 1997 wurde das Forum of European Securities Commissions von 17 europäischen Wertpapieraufsichtsbehörden gegründet. Ziel der FESCO ist es, den Anlegerschutz zu verbessern sowie die Transparenz und Integrität der Wertpapiermärkte zu erhöhen. Die Mitglieder tauschen Informationen und Erfahrungen aus, entwickeln in Expertengruppen gemeinsame Aufsichtsstandards und unterstützen sich gegenseitig bei der Überwachung der Märkte.

- ◆ Die Gruppe „Alternative Trading Systems (ATS)“ kategorisiert die verschiedenen Handelsplattformen, die neben den Börsen den Wertpapierhandel ermöglichen und analysiert deren Vorteile und Risiken für die Anleger. Das grenzüberschreitende Angebot der ATS erfordert eine gesamteuropäische Lösung der Fragen, die sich hier für die Aufsicht stellen.
- ◆ Die Gruppe „Market Abuse“ befasst sich mit dem Thema Marktmanipulation, das gegenwärtig in den einzelnen Mitgliedstaaten sehr unterschiedlich geregelt ist.

Die Fortentwicklung des gemeinsamen europäischen Markts für Finanzdienstleistungen erfordert eine einheitliche Regelung, die auch eine effektive Zusammenarbeit der einzelnen nationalen Aufsichtsbehörden vorsieht. Die Europäische Union plant den Erlass einer Richtlinie, in die die Überlegungen der FESCO einfließen werden.

Seit Ende des Jahres 1999 verfügt die FESCO über ein eigenes Internet-Angebot ([www.europefesco.org](http://www.europefesco.org)). Auf der Homepage sind alle Veröffentlichungen der FESCO - wie beispielsweise die gemeinsamen Standards, Thesenpapiere und Presseerklärungen - zugänglich. Ein abgeschlossener Bereich, auf den nur die Mitglieder der FESCO Zugriff haben, vereinfacht und beschleunigt darüber hinaus die organisationsinterne Zusammenarbeit.

### Ausblick - FESCO

Die FESCO nimmt im Rahmen des EU-Aktionsplans eine wichtige Funktion wahr. Sie soll insbesondere Empfehlungen für neue gesetzgeberische Maßnahmen der Europäischen Union im Wertpapierbereich abgeben. Der Vorsitzende der FESCO nimmt an den Sitzungen der „Financial Services Policy Group“ der Europäischen Kommission teil, soweit Themen der Wertpapieraufsicht auf der Tagesordnung stehen. Weiterhin hat die FESCO Beobachterstatus in den fünf Forum-Gruppen der Europäischen Union, die zur Umsetzung des Aktionsplans gebildet wurden. In diesen Gremien setzt sich die FESCO für die Verbesserung des Anlegerschutzes und die Erhöhung der Transparenz und Integrität der Wertpapiermärkte ein. Im Jahr 2000 wird sich die FESCO mit Fragen der Ver-

öffentlichung von Ad-hoc-Mitteilungen beschäftigen, da hier die Rechtslage vor allem an den großen Finanzplätzen Frankfurt und London sehr unterschiedlich ausgestaltet ist. Die Klärung dieser und anderer aufsichtsrechtlicher Fragen ist besonders wichtig auch im Hinblick auf die angekündigte Börsenfusion zwischen der Deutsche Börse AG und der London Stock Exchange. Bereits am 06. Dezember 1999 veranstaltete die FESCO einen Workshop, der sich mit den aufsichtsrechtlichen Implikationen befasste, die sich aus Börsenkooperationen beziehungsweise -fusionen ergeben können.

Das Internet ist für den Handel mit Dienstleistungen und Produkten zu einem bedeutenden Absatzkanal geworden. Auch im Bereich der Finanzdienstleistungen hat die zunehmende Zahl von Haushalten, die an das Internet angeschlossen sind, zu Veränderungen geführt. Die europäischen Wertpapieraufsichtsbehörden stehen dieser Entwicklung sehr aufgeschlossen gegenüber, sind sich jedoch auch der damit verbundenen Risiken bewusst.

Privatanleger können heute die aktuellen Börsenkurse auf ihrem Rechner abfragen und über schnelle und sichere Verbindungen zeitnah Wertpapiergeschäfte abschließen. News-Groups und Chat-Foren versorgen die Anleger hierbei mit vielfältigen Informationen und bieten die Gelegenheit, sich über Anlagestrategien auszutauschen. Die scheinbare Anonymität des Internet und besonders der News-Groups und Chat-Foren bietet aber auch neue Möglichkeiten für Manipulationen. So ereignete sich 1999 in Deutschland erstmals ein Fall, in dem eine falsche Ad-hoc-Mitteilung zur Manipulation des Börsenkurses über das Internet verbreit-

et wurde. In dem Maße, in dem das Internet die Verbreitung von Informationen über nationale Grenzen hinweg vereinfacht und so für Anbieter und Anleger die Möglichkeit zu grenzüberschreitenden Wertpapiergeschäften eröffnet, muss auch ein adäquater Schutz der Anleger gewährleistet sein. Hier sind die europäischen Wertpapieraufsichtsbehörden in den kommenden Jahren gefordert, um einen effektiven Anlegerschutz auch unter veränderten Bedingungen zu gewährleisten. Die Arbeit der Europäischen Union an einer neuen Richtlinie macht deutlich, dass Manipulationsversuche nicht an Landesgrenzen halt machen. Um so wichtiger ist es, die Verfolgung von Marktmanipulationen europaweit zu koordinieren und einen funktionierenden Informationsaustausch zu etablieren.

### **Bilaterale Zusammenarbeit**

Während die Zusammenarbeit mit den Aufsichtsbehörden der Mitgliedstaaten der Europäischen Union und des Europäischen Wirtschaftsraums weitgehend durch Richtlinien der Europäischen Union geregelt wird, ist die Kooperation mit Aufsichtsbehörden von Ländern außerhalb dieser Region im Wesentlichen bilateral auszugestalten. Die Möglichkeit des Informationsaustauschs mit diesen Ländern hängt davon ab, inwieweit nationale Gesetze die Erlangung und Sammlung sowie den Austausch von Informationen zulassen, und welchen Verpflichtungen hinsichtlich der übermittelten Information die jeweilige Aufsichtsbehörde unterliegt.

In der Praxis schließen die Aufsichtsbehörden oftmals schriftliche Vereinbarungen über den Informationsaustausch, so genannte Memoranda of

Understanding (MoU). Derartige MoU dienen in vielen Fällen unmittelbar den Interessen des deutschen Finanzplatzes. Ein MoU kann eine Voraussetzung sein für die Aufstellung von Handelsbildschirmen oder die Betätigung deutscher Banken im Ausland oder die Zulassung von Aktien ausländischer Unternehmen an deutschen Börsen. Das BAWe unterzeichnete Ende Mai 1999 derartige Vereinbarungen mit den Aufsichtsbehörden Polens und Brasiliens. Dadurch verstärkte das BAWe die internationale Zusammenarbeit mit diesen Behörden im Bereich der Wertpapieraufsicht und konnte dabei bestehende Marktschranken abbauen, die es in dieser Form inner-

#### **Vereinbarungen über den Informationsaustausch**

Vereinbarungen über den Informationsaustausch (Memoranda of Understanding) sind bilaterale Absichtserklärungen über den Austausch vertraulicher Informationen zwischen Aufsichtsbehörden, die eine grenzüberschreitende Zusammenarbeit im Rahmen der Amtshilfe erleichtern beziehungsweise ermöglichen. Hierdurch verpflichten sich die Aufsichtsbehörden, Auskunftersuchen bei Untersuchungen in Insider-Fällen, bei Marktmanipulationen oder bei anderen Verstößen im Rahmen ihrer nationalen Gesetze nachzukommen. Die erhaltenen Informationen dürfen nur für den jeweils festgelegten Zweck verwendet werden; zudem wird die Vertraulichkeit sichergestellt. Durch die Standardisierung der Auskunftersuchen und eine klare Festlegung der Übermittlungsverfahren wird den Aufsichtsstellen die Wahrnehmung ihrer gesetzlichen Aufgaben erleichtert.



halb der Europäischen Union nicht mehr gibt. Ähnliche Vereinbarungen hat das BAWe neben einem multilateralen MoU mit allen Ländern der Europäischen Union sowie Norwegen und Island bereits mit den Aufsichtsbehörden von Ungarn und Tschechien, mit den US-amerikanischen Börsenaufsichtsbehörden SEC und CFTC sowie mit den Behörden von China, Taiwan, Hongkong, Australien und Argentinien abgeschlossen. Mit der Schweiz besteht ein entsprechender Briefwechsel. Weitere Vereinbarungen mit den Aufsichtsbehörden von Singapur und der Türkei wurden im Mai 2000 gezeichnet. Ein MoU mit der japanischen Aufsichtsbehörde bereitet das BAWe derzeit vor.

## IOSCO

Weltweit widmet sich die International Organization of Securities Commissions (IOSCO) der multilateralen Kooperation zwischen den verschiedenen nationalen Wertpapieraufsichtsbehörden. Das BAWe wirkt hier als Mitglied bei den Arbeiten der IOSCO mit und vertritt die deutschen Belange in ihren Gremien.

Im Mai 1999 fand die 24. Jahrestagung der IOSCO in Lissabon statt. Hauptzweck der Jahreskonferenzen ist es, Berichte und Empfehlungen der IOSCO-Arbeitsgruppen zu internationalen Standards zu präsentieren und zu diskutieren. Auf der Jahreskonferenz beschloss das Präsidentenkomitee als oberstes Entscheidungsgremium der IOSCO, das seit 1986 in Montreal befindliche Generalsekretariat der Organisation nach Madrid zu verlegen. Der Generalsekretär der IOSCO wird dort im Jahr 2000 seine Arbeit aufnehmen. Die Verlegung des Sitzes nach Madrid ist auch als Zeichen dafür zu

## IOSCO

Die International Organization of Securities Commissions wurde 1983 auf der Grundlage einer pan-amerikanischen Vorgängerorganisation aus dem Jahr 1974 gegründet. Heute hat sie 163 Mitglieder aus mehr als 90 Ländern, darunter viele Aufsichtsbehörden aus so genannten Emerging-Markets-Staaten, den sich entwickelnden Volkswirtschaften. Die Organisation ist vor allem ein Forum für den Erfahrungsaustausch. In wichtigen Bereichen wird die Entwicklung weltweit akzeptierter Standards angestrebt, um die Funktionsfähigkeit und Sicherheit des internationalen Finanzsystems zu gewährleisten. Die von der IOSCO herausgegebenen Empfehlungen sind rechtlich nicht verbindlich; de facto kann sich ihnen jedoch kaum ein Land entziehen. Eine der wesentlichen Zielsetzungen der IOSCO ist die Verbesserung der Kooperation zwischen den Aufsichtsbehörden und die gegenseitige Unterstützung bei der Verfolgung von Regelverstößen.

werten, dass die Bedeutung der europäischen Mitgliedstaaten in der IOSCO gestiegen ist.

Die Wahrnehmung deutscher Interessen durch eine aktive Mitarbeit in allen wichtigen Gremien der IOSCO hat für das BAWe einen hohen Stellenwert. Das BAWe ist daher durch seinen Präsidenten im Exekutivkomitee (zentrales Organisationskomitee) und im Technischen Komitee (Komitee der Aufsichtsbehörden der 15 wichtigsten Kapitalmarktländer) der IOSCO vertreten. Mitarbeiter des BAWe sind an jeder der fünf Arbeitsgruppen des Technischen Komitees

beteiligt und wirken an den Berichten und Resolutionen der IOSCO mit.

Nachdem die IOSCO im Jahr 1998 mit dem Bericht „Objectives and Principles of Securities Regulation“ einen umfassenden Leitfaden für die Anforderungen an die Leistungsfähigkeit eines wirksamen Wertpapieraufsichtssystems erarbeitet hatte, widmete sie sich im Berichtszeitraum intensiv der Frage der Umsetzung der in dem Bericht genannten drei Hauptziele und 30 Grundsätze auf der Ebene ihrer Mitgliedstaaten. Hierzu ist zunächst eine Bestandsaufnahme erforderlich, inwieweit die Grundsätze auf der Ebene der Mitgliedstaaten tatsächlich bereits umgesetzt sind. Eine von der IOSCO eingesetzte Arbeitsgruppe entwickelte im Berichtszeitraum detaillierte Fragebögen, nach deren Beantwortung durch die Mitgliedstaaten im Jahr 2000 der Stand der Umsetzung dieser Grundsätze bei den Mitgliedstaaten festgestellt werden kann. Die Arbeiten zur Umsetzung der Prinzipien erfolgen in Zusammenarbeit mit internationalen Finanzorganisationen, insbesondere mit der Weltbank und dem Internationalen Währungsfonds sowie den Regionalentwicklungsbanken, die Vertreter in die Arbeitsgruppe der IOSCO entsandt haben.

Im Rahmen eines umfassenden Projekts zur Erleichterung multinationaler Aktienemissionen und Börsenzulassungen hat die IOSCO bereits 1998 Standards mit Maximalanforderungen aufgestellt, die ein Mitgliedstaat bei grenzüberschreitenden Emissionen an den Inhalt eines Verkaufs- oder Börsenzulassungsprojekts stellen darf. Im Berichtszeitraum beschäftigte sich die IOSCO nunmehr vor allem mit den Rechnungslegungs- und Bilanzierungsvor-

schriften, nach denen ein international kompatibler Emissionsprospekt erstellt werden könnte. Dabei prüfte eine Arbeitsgruppe der IOSCO, inwieweit die vom Internationalen Rechnungslegungskomitee (IASC) aufgrund einer Absprache mit der IOSCO entwickelten internationalen Bilanzierungsstandards (IAS) den besonderen Anforderungen der Finanzmärkte und dem Schutz der Anleger genügen. Die IOSCO empfahl im Mai 2000 ihren Mitgliedern die Erstellung von Jahresabschlüssen gemäß den 30 „IASC 2000 Standards“ bei grenzüberschreitenden Wertpapieremissionen zu gestatten. Nach der Empfehlung soll ein Unternehmen, welches eine Börsennotierung in einem anderen Land anstrebt, nur noch in wenigen Punkten nach den nationalen Vorschriften Rechnung legen müssen.

Als Reaktion auf den Beinahe-Zusammenbruch des US-Hedge-Fonds Long Term Capital Management im Jahre 1998 nahm zu Beginn des Berichtsjahrs eine von der IOSCO eingesetzte Task-Force ihre Arbeit auf. Ziel dieser Task-Force war es, die Tätigkeiten von Hedge-Fonds und anderen Institutionen mit einem hohen Kreditfinanzierungsanteil (so genannte Highly Leveraged Institutions) unter Aufsichtsgesichtspunkten zu untersuchen. Dabei sollten Maßnahmen entwickelt werden, die systemische Risiken vermeiden und Marktstabilität gewährleisten können. In der Task-Force war auch das BAWe vertreten. In ihrem im November veröffentlichten Bericht über „Hedge Funds and Other Highly Leveraged Institutions (HLIs)“ empfiehlt die Task-Force die Einrichtung effizienter Risikomanagementprozesse bei den Unternehmen, die mit HLIs in Geschäftsbeziehungen stehen. In dem Bericht finden sich

auch Hinweise, wie solche Strukturen und Prozesse gestaltet und wie beaufsichtigte Unternehmen zu ihrer Implementierung veranlasst werden könnten. Ferner spricht sich der Bericht für weitergehende Informationspflichten von HLIs gegenüber der Öffentlichkeit aus und empfiehlt die Schaffung von Anreizen zur freiwilligen Herstellung von mehr Transparenz durch Hedge Fonds. Derzeit arbeitet eine interdisziplinäre Arbeitsgruppe an konkreten Vorschlägen für erweiterte Offenlegungspflichten für Marktintermediäre, wozu auch HLIs zählen. An dieser Arbeitsgruppe nehmen Vertreter der IOSCO, der Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) und der internationalen Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden teil.

### **Joint Forum: IOSCO - Baseler Ausschuss - IAIS**

Zur Vorbereitung auf die zum Jahreswechsel 1999/2000 erwarteten Computerprobleme hatten sich die IOSCO, der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (Baseler Ausschuss), der Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abwicklungssysteme sowie die internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden (IAIS) bereits im April 1998 zum Joint Year 2000 Council zusammengeschlossen. Nachdem die Anstrengungen anfänglich dem Ziel galten, das Problembewusstsein der Marktteilnehmer zu erhöhen, wurde ab Herbst 1999 ein umfangreiches Informations- und Meldesystem aufgebaut. Dieses bei der BIZ angesiedelte System erleichterte während des Jahreswechsels den Informationsaustausch über die Funktionsfähigkeit ausländischer Finanzmärkte ganz erheblich. Auch die IOSCO beschäftigte sich im Berichtsjahr intensiv mit der tech-

nischen Vorbereitung der Marktteilnehmer und ihrer Mitgliedsorganisationen auf den Jahreswechsel zum Jahr 2000. Unter anderem organisierte die IOSCO Notfall-Ansprechpartner in allen Mitgliedstaaten, die auch über den Jahreswechsel erreichbar waren. Bereits im Juni 1997 hatte die IOSCO in einer Erklärung die Mitgliedstaaten aufgefordert, sich rechtzeitig auf das Jahr-2000-Problem vorzubereiten. Dank der sorgfältigen Vorarbeit aller Beteiligten aus dem Finanzsektor konnte der Übergang in das Jahr 2000 ohne Probleme bewältigt werden. Für den Bereich der deutschen Wertpapiermärkte übernahm das BAWe die Koordinations- und Berichtspflichten. Die anderen Bereiche der deutschen Finanzmärkte wurden von der Deutschen Bundesbank sowie den Bundesaufsichtsämtern für das Kreditwesen und das Versicherungswesen abgedeckt.

Im Bereich des Risikomanagements haben die IOSCO und der Baseler Ausschuss auch 1999 ihre intensive Zusammenarbeit fortgesetzt. Seit 1995 veröffentlichen das Technische Komitee der IOSCO und der Baseler Ausschuss jährlich einen Bericht über die Praxis international operierender Kreditinstitute und Wertpapierhäuser bei der Offenlegung ihrer Aktivitäten im Handels- und Derivatebereich. Der Bericht für das Jahr 1999 verzeichnete Verbesserungen der Publizität seitens der Unternehmen vor allem im Bereich des Marktrisikos. Die Untersuchung erfolgte auf der Grundlage von Richtlinien der IOSCO und des Baseler Ausschusses. Diese Richtlinien stellen einerseits Minimalanforderungen an die Informationsgewinnung von Aufsichtsbehörden über das Engagement von Banken im Handels- und Derivatebereich auf. Andererseits legen

sie an Finanzintermediäre gerichtete Standards über die Information der Öffentlichkeit fest. In der im Oktober 1999 veröffentlichten Neufassung der Richtlinien zur Information der Marktteilnehmer („Disclosure Guidance for Trading and Derivatives Activities of Banks and Securities Firms“) wurden für diesen Zweck Informationskategorien genannt, welche für Marktteilnehmer von besonderer Bedeutung sind. Die Beaufsichtigung international tätiger Finanzkonglomerate ist weiterhin Gegenstand einer engen Kooperation zwischen IOSCO, Baseler Ausschuss und IAIS. Finanzkonglomerate zeichnen sich dadurch aus, dass sie in mehreren Finanzmarktsegmenten - wie z.B. im Wertpapier-, Bank- und Versicherungsgeschäft - tätig sind. Bereits im Inland ist eine konsolidierte Aufsicht über solche Konglomerate anspruchsvoll und aufwändig. Im internationalen Zusammenhang erfordert diese Tätigkeit noch größere Anstrengungen. Das Joint Forum hatte bereits zu Beginn des Berichtsjahrs fünf Arbeitspapiere zur Verbesserung der Aufsicht über Finanzkonglomerate verabschiedet und zur Anwendung

auf nationaler Ebene empfohlen. Im Oktober 1999 wurden zwei weitere Papiere verabschiedet, die Grundsätze für die Aufsichtsbehörden zur Überwachung von Risikokonzentrationen sowie von finanziellen Transaktionen und Verpflichtungen innerhalb eines Konzerns enthalten. Danach ist es unter anderem Aufgabe der Aufsichtsbehörden, für ein adäquates Risikomanagement in den Unternehmen zu sorgen, regelmäßige Kontrollen einzurichten und mit anderen Aufsichtsbehörden zu kooperieren.

Im Dezember des Berichtsjahrs erhielt das Joint Forum ein umfangreiches neues Mandat, welches die Befassung mit Fragen vorsieht, die von Interesse für alle am Joint Forum beteiligten Aufsichtsorganisationen sind. Darüber hinaus enthält das Mandat Vorgaben zur Erarbeitung von zusätzlichen Maßnahmen zur Erleichterung der Aufsicht und zur Verbesserung der Zusammenarbeit und des Informationsaustauschs bei der Aufsicht über Finanzkonglomerate. Einzelheiten sind auf den Websites der beteiligten Organisationen abrufbar. ([www.iosco.org](http://www.iosco.org); [www.bis.org](http://www.bis.org))

Neben den Kontakten zum Baseler Ausschuss kooperierte die IOSCO im Berichtsjahr auch mit dem Financial Stability Forum. Ziel dieses Gremiums ist die Erhaltung der Stabilität des Finanzsystems und die Verminderung von systemischen Risiken. Dies soll durch einen verbesserten Informationsaustausch und eine intensivere internationale Zusammenarbeit bei der Aufsicht erfolgen. Ferner unterhielt die IOSCO Beziehungen zu dem bei der BIZ angesiedelten Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abwicklungssysteme. Aus dieser Zusammenarbeit resultierte im Juli 1999 ein Bericht über den Wertpapierleihe-Markt („Securities Lending Transactions: Market Development and Implications“).

### Ausblick - IOSCO

Es bleibt die Aufgabe der internationalen Gremien, die Bedingungen der Finanzaufsicht den sich ändernden Marktverhältnissen anzupassen und die Aufsichtsstandards weiter zu verbessern. Schwächen im Aufsichtssystem einiger Länder können leicht negative Auswirkungen auch auf die Finanzmärkte und Volkswirtschaften solide beaufsichtigter Staaten haben. Deshalb ist es notwendig, sich auch auf internationaler Ebene - etwa im Rahmen der Arbeitsgruppe zur Umsetzung der IOSCO-Grundprinzipien effektiver Wertpapieraufsicht - darum zu bemühen, etwaige Aufsichtslücken zu identifizieren und zu schließen.

Auch die Verbesserung der internationalen Zusammenarbeit bleibt weiterhin ein wichtiges Anliegen des BAWE und der Wertpapieraufsichtsbehörden weltweit. Die Entwicklung internationaler Aufsichtsstrukturen muss mit der rapide zunehmenden Vernet-

### Joint Forum

Seit Anfang 1996 besteht das Joint Forum (früher: Joint Forum on Financial Conglomerates), ein Zusammenschluss der International Organization of Securities Commissions (IOSCO), des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht und der International Association of Insurance Supervisors (IAIS); es ist der Nachfolger der so genannten Tripartite Group. Ein Ziel ist es, Standards für die Beaufsichtigung international tätiger Finanzkonglomerate zu erarbeiten, welche die Stabilität und Integrität der Finanzsysteme sicherstellen. Als Finanzkonglomerate gelten Unternehmen, die in mindestens zwei Bereichen der Finanzmärkte - Wertpapier-, Bank- und Versicherungsgeschäft - tätig sind. Das Joint Forum trägt dazu bei, den Informationsaustausch zwischen den beteiligten Aufsichtsbehörden zu verbessern sowie Prinzipien zur effektiveren Aufsicht über Finanzkonglomerate zu erarbeiten. Gegenwärtig sind 13 Staaten, darunter Deutschland, im Joint Forum vertreten. Die Europäische Kommission hat Beobachterstatus.

zung der internationalen Märkte und der Herausbildung grenzüberschreitender Börsenstrukturen Schritt halten. Die Internationalisierung der Märkte darf nicht dazu führen, dass bei bestehenden Missbrauchsmöglichkeiten - etwa bei betrügerischer Anlagevermittlung oder bei Marktmanipulationen - ein Überwachungs- und Verfolgungsdefizit entsteht. Hilfreich sind hierbei die zehn Grundprinzipien für die Verbesserung der internationalen Kooperation im Zusammenhang mit Kriminalität und Regelverstößen im Finanzbereich, welche die G7-Staaten unter deutschem Vorsitz im Berichtsjahr beschlossen haben. Die G7-Staaten setzen sich hier insbesondere für eine Verbesserung der grenzüberschreitenden Zusammenarbeit zwischen Aufsichtsbehörden und Strafverfolgungsbehörden ein. Eine Arbeitsgruppe der IOSCO hat einen umfangreichen Bericht über Formen der Marktmanipulation und Möglichkeiten zur Aufdeckung und Bekämpfung solcher Praktiken vorgelegt. Der Bericht wurde zwischenzeitlich auf der IOSCO-Jahreskonferenz im Mai 2000 verabschiedet.

Besondere Bedeutung haben in diesem Zusammenhang die Bemühungen zur internationalen Zusammenarbeit bei der Beaufsichtigung von Wertpapieraktivitäten im Internet. Die Nutzung elektronischer Kommunikationsmittel im Finanzsektor steigt weiter stark an. Die IOSCO wird daher die im Jahre 1998 mit der Einrichtung ihrer Internet-Task-Force und der Veröffentlichung des Berichts „Securities Activity on the Internet“ begonnene Auseinandersetzung mit den regulatorischen Herausforderungen des Internet im Jahr 2000 unter Vorsitz des Präsidenten des BAWe fortsetzen.

# BAWe INTERN

## Personal

Im Jahr 1999 erhielt das BAWe zwölf neue Planstellen zugewiesen und verfügte somit über insgesamt 144 Planstellen/Stellen. Von diesen Stellen musste das BAWe allerdings zum 31. Dezember 1999 sieben Planstellen/Stellen im Zusammenhang mit der allgemeinen Stelleneinsparung in der Bundesverwaltung abgeben. Die verbleibenden 137 Planstellen/Stellen waren zum Ende des Jahres mit 86 Beamten, 36 Angestellten und zwei Arbeitern besetzt (Beschäftigungsgruppen). Weiterhin beschäftigte das BAWe zehn Auszubildende und einen Beamten, der vom Bundesrechnungshof für die Dauer eines halben Jahres an das BAWe abgeordnet war. Eine Beamtin wurde für die Dauer von zwei Jahren vom BAWe an die EU-Kommission sowie eine weitere Beamtin für die Dauer von fünf Monaten vom BAWe an das BMF abgeordnet. Die Personalauswahl für die im Haushaltsjahr 1999 neu zugewiesenen zwölf Planstellen wurde bis zum Jahresende abgeschlossen.

Sieben Beschäftigte waren längerfristig beurlaubt (Erziehungsurlaub, Beurlaubung aus familiären Gründen). Ein Angestellter war in einem befristeten Arbeitsverhältnis tätig und neun Personen übten eine Teilzeitbeschäftigung aus. Der Anteil der weiblichen Beschäftigten betrug im BAWe zum Ende des Berichtszeitraums 37,9 Prozent, der Anteil der Schwerbehinderten 6,45 Prozent. Das Durchschnittsalter der Beschäftigten des BAWe lag bei 34 Jahren. Ohne Berücksichtigung der beurlaubten und abgeordneten Beschäf-

tigten sowie der Auszubildenden gehörten 45 Beschäftigte der Laufbahngruppe des höheren Dienstes, 47 der des gehobenen Dienstes, 29 der des mittleren Dienstes und ein Beschäftigter der des einfachen Dienstes an. Zusätzlich waren zwei Fahrer beschäftigt.

## Aus- und Fortbildung

Das BAWe hat 1999 zwei weiteren Auszubildenden einen Ausbildungsplatz mit dem Berufsziel „Fachangestellte/Fachangestellter für Bürokommunikation“ zur Verfügung gestellt. Diesen Beitrag zur Berufsausbildung leistet das BAWe im Rahmen seiner Mitgliedschaft im Frankfurter Ausbildungsring. Dieser setzt sich aus 14 Unternehmen und Behörden im Rhein-Main-Gebiet zusammen. Außerdem gab das BAWe wieder zahlreichen Rechtsreferendaren und Praktikanten die Möglichkeit, die Aufgaben und Tätigkeiten des BAWe in der Praxis kennen zu lernen.

Die Beschäftigten des BAWe hatten die Möglichkeit, an zahlreichen berufsbegleitenden Fortbildungsmaßnahmen teilzunehmen. Die Durchführung der Veranstaltungen erfolgte durch die Bundesakademie für öffentliche Verwaltung, die Bundesfinanzakademie und das Bundessprachenamt sowie verschiedene private Anbieter.

Weiterhin fanden hausinterne Fortbildungsveranstaltungen in den Bereichen Informationstechnik sowie Börsen- und Wertpapierwesen statt. Zusätzlich wurden Sprachkurse für Englisch angeboten. Einige Mitarbeiter konnten die Arbeitsweise ausländischer Wertpapieraufsichtsbehörden vor Ort kennen lernen. Sechs Beschäftigte schlossen die Ausbildung zum Börsenhändler erfolgreich ab.

## Organisation

Zum 15. August 1999 hat das BAWe seine Aufbaustruktur den neuen Anforderungen angepasst und damit den Belangen des Marktes, den wachsenden Aufgaben und der Verpflichtung zum wirtschaftlichen Verwaltungshandeln Rechnung getragen. Das Referat Insider-Überwachung ist im Zuge dieser Anpassung in zwei eigenständige Referate - Insider-Überwachung (II 1) und Marktanalyse (II 4) - aufgeteilt und personell verstärkt worden. Ebenso war es erforderlich, das Referat Verhaltensregeln der Kreditinstitute neu zu gliedern. Nunmehr ist ein Referat (III 2) für die Aufsicht über die Verhaltensregeln der Sparkassen und Genossenschaftsbanken und ein weiteres Referat (III 3) für die Aufsicht über die Verhaltensregeln der Auslands- und Privatbanken zuständig.

Auch im Bereich der Zentralverwaltung wurde der Erweiterung des Aufgabenkreises des BAWe Rechnung getragen. Organisation, Haushalt, Umlage und Controlling sind nunmehr in einem eigenständigen Referat (I 1) zusammengefasst. Die Einführung der Kosten-Leistungs-Rechnung (KLR) und der Innenrevision verbunden mit einer Auftragsvergabeprüfung sind hinzugekommen. Die im Jahre 1997 begonnene Organisationsuntersuchung sowie die Einführung einer KLR und der Aufbau eines modernen Controlling-Systems werden nunmehr von diesem Referat fortgeführt und betreut. Die zweite Organisationseinheit der Zentralverwaltung bildet das Referat I 2 mit den Aufgaben Personal, Aus- und Fortbildung sowie Innerer Dienst.

## Informationstechnik

Wegen des weiter ansteigenden Volumens der Meldungen nach § 9

WpHG - gegen Ende des Jahres 1999 wurde erstmals die Schwelle von mehr als zwei Millionen zu verarbeitender Datensätze pro Tag überschritten - rüstete das BAWe seine Hard- und Software der Datenbankserver auf. Die Architektur einer parallelisierten Rechner- und Datenbankumgebung hat sich bewährt und wurde beibehalten. Die Anforderungen an die im BAWe eingesetzten Hard- und Softwarelösungen sind im Bereich der Bundesverwaltung einmalig und orientieren sich unmittelbar an den Erfordernissen des Marktgeschehens. Die nötigen Arbeiten zur Datenmigration und Rekonfiguration wurden dabei zum größten Teil durch eigene Mitarbeiter bewältigt.

Mit der Produktionsübernahme der ersten Ausbaustufe von SWAP (Securities Watch Application) steht dem BAWe nunmehr ein wirkungsvolles Hilfsmittel zur Verfügung, um Marktunregelmäßigkeiten und Insider-Handel aufzudecken. Das System analysiert mittels statistischer Methoden die im BAWe eingehenden Meldedaten und generiert damit Kennzahlen, die anhand verschiedener Parameter direkte Aussagen zu Auffälligkeiten des Handelsverhaltens in einzelnen Wertpapieren und bei den Meldepflichtigen liefern. Durch das Zusammenführen verschiedener Kennzahlen besteht somit die Möglichkeit, gezielt und effektiv nach speziellen Aspekten und Vorkommnissen im Handelsgeschehen zu suchen. Weitere Module, die noch genauere Analysen und das Beleuchten aufsichtsrelevanter Aspekte gestatten, sind in Vorbereitung beziehungsweise bereits in der Erprobung.

Die Gesamtheit der Stammdaten aller handelbaren Wertpapiere und Derivate kann von jedem Arbeitsplatz des BAWe über Intranet re-

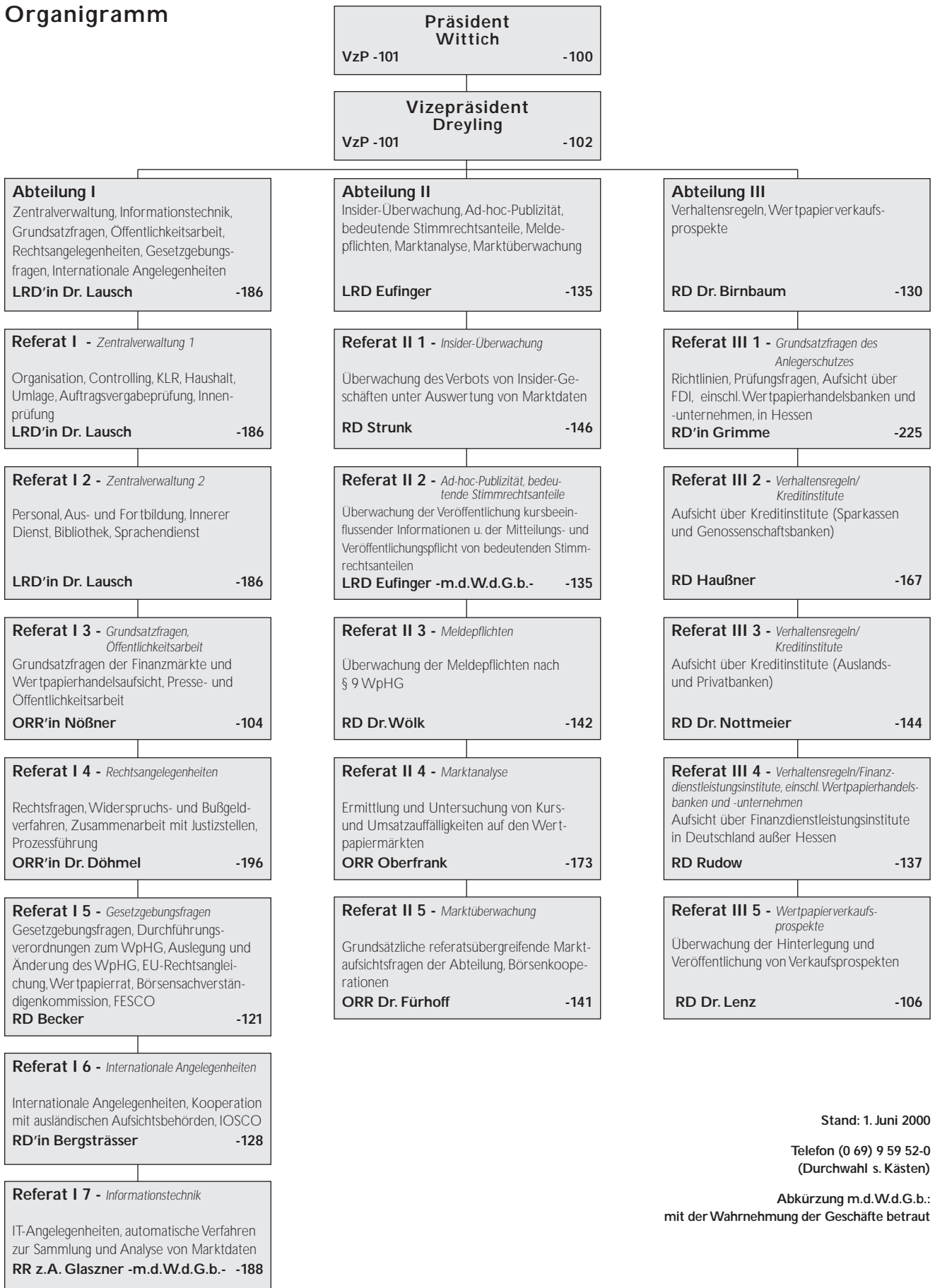
cherchiert und eingesehen werden. Darüber hinaus stehen den Mitarbeitern über ein renommierendes Informationssystem Wertpapierkurse in Echtzeit sowie Unternehmens- und Finanzmarktnachrichten zur Verfügung.

Der wachsenden Bedeutung des Internet trägt die Bereitstellung verbesserter Kapazitäten Rechnung. Internet-Schulungen für Anwender berücksichtigen in erster Linie Recherche- und Suchtechniken. Aufsichtsrechtlich ist dies insbesondere bei der Überwachung der Hinterlegungs- und Veröffentlichungspflichten für Verkaufsprospekte von Bedeutung. Der Zugriff auf den Dienst Usenet sowie Chat-Foren erlaubt den Fachreferaten eine Beobachtung des Geschehens im Online-Bereich, insbesondere im Hinblick auf Anhaltspunkte für einen Marktmissbrauch. Weiter kann von allen Arbeitsplätzen elektronische Post über das Internet versandt und empfangen werden. Diese Erweiterungen wurden organisatorisch und sicherheitstechnisch in die IT-Konzepte des BAWe integriert.

## Haushalt

Das BAWe ist eine Bundesoberbehörde im Geschäftsbereich des Bundesministeriums der Finanzen und wird im Bundeshaushaltsplan unter Kapitel 0806 geführt. Alle kassentechnischen Vorgänge werden über die Bundeskasse in Frankfurt am Main beziehungsweise das Bundesamt für Finanzen in Bonn abgewickelt. Die Ausgaben des BAWe beliefen sich im Jahr 1999 auf rund 17,5 Millionen DM. Davon entfielen 9,4 Millionen DM auf Personalausgaben und 8,1 Millionen DM auf Sachausgaben und Investitionen, hiervon wiederum 4 Millionen DM auf Ausgaben für Informationstechnik.

# Organigramm



Stand: 1. Juni 2000

Telefon (0 69) 9 59 52-0  
(Durchwahl s. Kästen)

Abkürzung m.d.W.d.G.b.:  
mit der Wahrnehmung der Geschäfte betraut

Durch die Änderung des WpHG zum 01. Januar 1998 wurde der Aufsichtsbereich des BAWe auf Finanzdienstleistungsinstitute ausgedehnt und diese als zusätzliche Gruppe in die Reihe der Kostenpflichtigen aufgenommen. Die Verteilung der Kosten auf die einzelnen Gruppen der Erstattungspflichtigen wurde dabei entsprechend dieser Neuregelung angepasst.

Die Kosten des BAWe sind der Bundesrepublik Deutschland zu 90 Prozent durch die in § 11 Abs. 1 Satz 1 WpHG genannten Kostenpflichtigen im Rahmen eines Umlageverfahrens zu erstatten. Erstmals wurden neben den Kreditinstituten, den Kursmaklern und anderen zur Teilnahme am Börsenhandel zugelassenen Unternehmen sowie den Emittenten auch die neu unter Aufsicht stehenden Finanzdienstleistungsinstitute zur Kostenerstattung herangezogen. Von den zu erstattenden Kosten entfielen 68 Prozent auf die Kreditinstitute, vier Prozent auf die Kursmakler und andere zur Teilnahme am Börsenhandel zugelassene Unternehmen sowie jeweils neun Prozent auf die Emittenten und Finanzdienstleistungsinstitute. Zehn Prozent der Kosten trägt der Bund selbst. Die dem Bund zu erstattenden Beträge wurden den Kostenpflichtigen durch Bescheid bekannt gegeben.

Grundlage der Kostenerstattungspflicht ist § 11 Abs. 1 und 2 WpHG in Verbindung mit der Verordnung über die Umlage der Kosten des Bundesaufsichtsamts für den Wertpapierhandel (Umlage-Verordnung-Wertpapierhandel). Der Mindesterrstattungsbetrag beträgt hiernach 50,- DM. Die Erstattungspflicht besteht auch dann, wenn die gesetzlichen Voraussetzungen beim Erstattungspflichtigen nicht während des ganzen Jahres vorliegen.

Bei Kreditinstituten, Kursmaklern und anderen zur Teilnahme am Börsenhandel zugelassenen Unternehmen werden die Kosten nach Maßgabe der nach § 9 Abs. 1 WpHG gemeldeten Geschäfte anteilig umgelegt. Bei den Finanzdienstleistungsinstituten erfolgt eine anteilige Kostenumlegung anhand des Ergebnisses aus der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit oder – bei entsprechendem Nachweis – nach Maßgabe der aus Wertpapierdienstleistungen oder Eigengeschäften erzielten Bruttoerlöse. Bei den Emittenten werden die Kosten anhand der Börsenumsätze ihrer zum Handel zugelassenen oder in den Freiverkehr einbezogenen Wertpapiere anteilig umgelegt.

### Öffentlichkeitsarbeit

Der Jahresbericht 1998 des BAWe wurde der Öffentlichkeit am 12. August 1999 im Rahmen einer Pressekonferenz vorgestellt. Die Berichterstattung konzentrierte sich auf das zeitgleich bekannt gegebene Verbot des Cold-Calling – der unaufgeforderten telefonischen Kontaktaufnahme zu privaten Anlegern – und die Erfolge bei der Bekämpfung des Insider-Handels. Auch der vom BAWe beanstandete Missbrauch der Ad-hoc-Publizität und die Wünsche an den Gesetzgeber schlugen sich in der Berichterstattung nieder.

Gegenstand intensiver Presseberichterstattung war im weiteren Jahresverlauf das Thema Neuemissionen und die Zuteilung neuer Aktien an private Anleger. Hierzu fand zu Beginn des Jahres 1999 eine intensive öffentliche Diskussion über das angemessene Maß an Transparenz bei der Zuteilung statt. Ab Ende August 1999 richtete sich das Interesse der Medien auf die Insider-Untersuchung der Übernahme des Unternehmens

Felten & Guilleaume Energietechnik AG durch die Moeller Holding GmbH & Co. KG.

Das bereits Ende 1998 vorgestellte Faltblatt „Geldanlage in Aktien, Renten und Derivaten: Wie Sie sich vor unseriösen Geschäftsmethoden schützen können“ entwickelte sich zu einem großen Erfolg. Innerhalb kurzer Zeit musste – in Zusammenarbeit mit dem Deutsches Aktieninstitut e.V. – ein Nachdruck erfolgen. Im Verlauf des Jahres 1999 wurden rund 75.000 Exemplare abgegeben, vor allem an Privatanleger, Kreditinstitute, Verbände der Kreditwirtschaft und Verbraucherverbände. Die anhaltend hohe Nachfrage führte Ende 1999 zu einer dritten Auflage in Höhe von 50.000 Stück. Zum Erfolg des Faltblatts beigetragen hat die ZDF-Ratgeber-Sendung WISO vom 15. März 1999, in der Experten des BAWe und des Deutsches Aktieninstitut e.V. zum Thema „Grauer Kapitalmarkt“ Zuschauerfragen beantworteten.

Am 23. Februar 1999 führte das BAWe erstmals ein Presse-Seminar durch. Gegenstand des von rund 30 Journalisten besuchten Seminars war die „Insider-Überwachung durch das BAWe“. Ziel war es, den Journalisten die Rechtsgrundlagen der Insider-Verfolgung sowie die Arbeitsweise des BAWe näher zu bringen. Die Journalisten konnten sich im direkten Gespräch mit Analysten und Ermittlern des BAWe über die häufig komplexen Zusammenhänge informieren.



# KURZCHRONIK DER WERTPAPIERAUFSICHT IM JAHR 1999

## 12. Januar 1999

In Zusammenarbeit mit dem Deutsches Aktieninstitut e.V. entsteht das Informationsblatt „Geldanlage in Aktien, Renten und Derivaten - Wie Sie sich vor unseriösen Geschäftsmethoden schützen können“.

## 15. Januar 1999

Die Verordnung über die Prüfung der Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach § 36 des Gesetzes über den Wertpapierhandel (Wertpapierdienstleistungs-Prüfungsverordnung - WpDPV) vom 06. Januar 1999 tritt in Kraft.

## 26. Januar 1999

Eine multilaterale Vereinbarung zum Austausch von Informationen zwischen dem BAWe und den in der FESCO zusammengeschlossenen Wertpapieraufsichtsbehörden wird in Paris unterzeichnet. Im Rahmen der Vereinbarung wurde beschlossen, FESCOPOL als ständigen Ausschuss für praktische Aspekte der Zusammenarbeit zu bilden.

## 27. Februar 1999

Die Verordnung über die Umlegung der Kosten des Bundesaufsichtsamts für den Wertpapierhandel (Umlage-Verordnung-Wertpapierhandel) vom 22. Februar 1999 tritt in Kraft.

## 12. März 1999

Das BAWe warnt in einer Pressemitteilung Anleger vor Geldzahlungen an falsche Börsenaufsicht.

## 16. März 1999

Vierter Praxisdialog des BAWe und des Deutsches Aktieninstitut e.V. zum Thema Insider-Recht und Ad-hoc-Publizität für Richter, Staatsanwälte und Kriminalbeamte.

## 18. - 19. März 1999

25. Internationale Konferenz von Vertretern der Terminbörsen, Marktteilnehmern und Aufsichtsbehörden in Boca Raton, USA.

## 26. April 1999

Die FESCO beschließt in Athen Mindeststandards für die Zulassung von Wertpapierdienstleistungsunternehmen.

## 7. Mai 1999

Die Verordnung über Gebühren für die Hinterlegung von Verkaufsprospekten (Verkaufsprospektgebührenverordnung - VerkProspGebV) vom 07. Mai 1999 tritt rückwirkend zum 01. April 1999 in Kraft.

## 24. - 28. Mai 1999

Jahreskonferenz der IOSCO in Lissabon. Madrid wird Sitz des IOSCO-Generalsekretariats.

**26. Mai 1999**

Vereinbarung über den Austausch von Informationen zwischen dem BAWe und den Wertpapieraufsichtsbehörden Polens ( KOMISJA PAPIRÓW WARTOŚCOWYCH I GIELD) sowie Brasiliens (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS).

**28. Juni 1999**

Schreiben des BAWe an die Vorstände börsennotierter Aktiengesellschaften zum Erwerb eigener Aktien nach § 71 Abs. 1 Satz 1 Nr. 8 AktG.

**27. Juli 1999**

Das BAWe erlässt die Allgemeinverfügung gemäß § 36b Abs. 1 und 2 WpHG bezüglich der Werbung in Form des „Cold-Calling“.

**12. August 1999**

Jahrespressekonferenz des BAWe mit Vorstellung des Jahresberichts 1998 in Frankfurt am Main.

**21. September 1999**

Veröffentlichung der Bekanntmachung des BAWe vom 06. September 1999 zum Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz und zur Verordnung über Wertpapierverkaufsprospekte. Die Bekanntmachung ersetzt die Bekanntmachung zum Verkaufsprospektgesetz vom 15. April 1996.

**27. September 1999**

Fünfte Sitzung des Wertpapierrats beim BAWe.

**6. November 1999**

Veröffentlichung der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 Abs. 1 WpHG vom 25. Oktober 1999. Diese ersetzt die Richtlinie vom 02. Dezember 1998.

**22. - 23. November 1999**

Roadshow des Aktionskreises Finanzplatz e.V. unter Beteiligung des BAWe in New York.

**17. Dezember 1999**

Die FESCO verabschiedet in Paris „Standards für geregelte Märkte“ und „Verhaltensregeln für öffentliche Angebote von Wertpapieren“.

**31. Dezember 1999**

Informationsaustausch während des Jahreswechsels 1999/2000 über die Funktionsfähigkeit im Bereich des Börsen- und Wertpapiersektors (Joint Year 2000 Council).

# STATISTISCHER ANHANG

## Insider-Untersuchungen des BAWe

	neu aufgenommene Untersuchungen	Untersuchungsergebnisse im Berichtszeitraum		offene Untersuchungen am Ende des Berichtszeitraums
		eingestellt	Abgabe an Staatsanwaltschaften	
1995	24	16	7	1
1996	59	27	17	16
1997	55	40	22	9
1998	58	21	16	30
1999	39	27	13	45*)
gesamt 1995 – 1999	235	131	75	□

\*) korrigierte Zahl

□ Zahlen nicht sinnvoll

## Mitteilungen der Staatsanwaltschaften zu abgeschlossenen Insider-Verfahren

	insgesamt	eingestellte Verfahren		gerichtliche Entscheidungen		
			darunter: Einstellung gegen Geldzahlung	rechtskräftige Strafbefehle	rechtskräftige Verurteilungen	rechtskräftige Freisprüche
1995	4	2	0	2	0	0
1996	7	3	1	4	0	0
1997	18	15	6	3	0	0
1998	25	21	13	4	0	0
1999	46	46	10	0	0	0
gesamt 1995 – 1999	100	87	30	13	0	0

Quelle: ermittelnde Staatsanwaltschaften

## Anzahl der Ad-hoc-Mitteilungen

	gesamt	nach Sitz des Emittenten		nach Übermittlungswegen	
		Inland	Ausland	elektronische Medien	Börsenpflichtblätter
1995	1.001 *)	991	10*)	k. A.	k. A.
1996	1.058	1.024	34	1.020	38
1997	1.279	1.272	7	1.229	50
1998	1.856	1.805	51	1.798	58
1999	3.417	3.219	198	3.358	59
1. Hj. 1999	1.426	1.368	58	1.388	38
2. Hj. 1999	1.991	1.851	140	1.970	21
1. Quartal 1999	635	615	20	616	19
2. Quartal 1999	791	753	38	772	19
3. Quartal 1999	911	857	54	901	10
4. Quartal 1999	1.080	994	86	1.069	11
Januar	137	133	4	131	6
Februar	223	215	8	218	5
März	275	267	8	267	8
April	230	220	10	220	10
Mai	298	279	19	293	5
Juni	263	254	9	259	4
Juli	264	257	7	259	5
August	376	348	28	373	3
September	271	252	19	269	2
Oktober	289	274	15	287	2
November	449	416	33	443	6
Dezember	342	304	38	339	3

\*) korrigierte Zahl

## Bußgeldverfahren des BAWe

Sachverhalt	Jahr	Zahl der Verfahren		im Berichtszeitraum rechtskräftig abgeschlossene Verfahren			anhängige Verfahren am Ende des Berichtszeitraums	
		anhängige Verfahren zu Beginn des Berichtszeitraums	neu eröffnete Verfahren im Berichtszeitraum	gesamt	Art des Verfahrensabschlusses			
					Bußgeld	eingestellt		Abgabe an Staatsanwaltschaften oder andere Behörden
§ 9-Meldepflicht	1995	0	0	0	0	0	0	
	1996	0	0	0	0	0	0	
	1997	0	13	6	1	5	0	7
	1998	7	12	5	2	3	0	14
	1999	14	8	16	0	16	0	6
Ad-hoc-Mitteilungen	1995	0	11	2	0	2	0	9
	1996	9	16	7	0	7	0	18
	1997	18	9	3	1	1	1	24
	1998	24	13	6	0	5	1	31
	1999	31	4	13	2	11	0	22
Stimmrechtsanteile	1995	0	74	16	0	16	0	58
	1996	58	179	88	15	73	0	149
	1997	149	61	152	17	135	0	58
	1998	58	29	61	12	49	0	26
	1999	26	132	71	16	55	0	87
Verkaufsprospekte	1995	0	20	10	0	9	1	10
	1996	10	46	26	0	24	2	30
	1997	30	74	30	7	23	0	74
	1998	74	43	65	7	58	0	52
	1999	52	74	56	15	41	0	70
Sonstiges	1995	0	0	0	0	0	0	0
	1996	0	0	0	0	0	0	0
	1997	0	0	0	0	0	0	0
	1998	0	4	2	0	2	0	2
	1999	2	40	9	0	9	0	33
Gesamt	1995	0	105	28	0	27	1	77
	1996	77	241	121	15	104	2	197
	1997	197	157	191	26	164	1	163
	1998	163	101	139	21	117	1	125
	1999	125	258	165	33	132	0	218

# Impressum

---

**Herausgeber:**

Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel  
Referat Grundsatzfragen, Öffentlichkeitsarbeit  
Lurgiallee 12 • 60439 Frankfurt am Main

## Postanschrift:

Postfach 50 01 54 • 60391 Frankfurt am Main  
Tel. 0 69/9 59 52-0 • Fax 0 69/9 59 52-1 23  
E-Mail: [mail@bawe.de](mailto:mail@bawe.de)  
Internet: <http://www.bawe.de>

**Gestaltung:**

Kirberg Design, Hünfelden

**Druck:**

Seltersdruck, Selters/Ts.