

BAWe

Bundes-
aufsichtsamt
für den
Wertpapier-
handel

BAWe
Jahresbericht 2000

BAWe

Bundes-
aufsichtsamt
für den
Wertpapier-
handel

Jahresbericht 2000

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

Vorwort	5
<hr/>	
Anlegerschutz – Verhaltensregeln	6
Zuteilung bei Neuemissionen	6
Day-Trading	7
Alternative Handelssysteme	8
Mitarbeiter-Leitsätze	8
Richtlinien zu Verhaltensregeln und Compliance	9
Aufsicht über Wertpapierdienstleistungsunternehmen	10
Prüfung der Kreditinstitute	10
Prüfung der Finanzdienstleistungsinstitute	11
Anlegerbeschwerden	12
Bußgeldverfahren	13
Ausblick	13
<hr/>	
Anlegerschutz – Verkaufsprospekte	15
Hinterlegte Verkaufsprospekte	16
Wertpapierangebote im Internet	16
Grenzüberschreitende Wertpapierangebote	17
Bußgeldverfahren	17
<hr/>	
Marktintegrität – Insiderhandelsverbot	18
Marktanalyse	18
Insideruntersuchungen	20
Meldepflicht für Geschäfte in Wertpapieren und Derivaten	22
Bußgeldverfahren	23
Empfehlungen von Journalisten, Scalping	23
Zusammenarbeit mit anderen Stellen	24
Kursmanipulation	24
<hr/>	
Markttransparenz – Ad-hoc-Publizität	25
Voraussetzungen für eine Ad-hoc-Mitteilung	25
Anzahl und Inhalte der Ad-hoc-Mitteilungen	26
Bußgeldverfahren	26
Missbräuchliche Ad-hoc-Mitteilungen	27
Sonstiges	27
<hr/>	
Markttransparenz – Stimmrechtsanteile	29
Mitteilungs- und Veröffentlichungspraxis	29
Bußgeldverfahren	29
Stimmrechtsdatenbank	30
Ausblick	30

Zusammenarbeit in Deutschland	31
Wertpapiererrat	31
Forum für Finanzmarktaufsicht	31
Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen	32
Länderarbeitskreis Börsenwesen	32
Börsensachverständigenkommission	32
Internationale Zusammenarbeit	33
Zusammenarbeit in Europa	33
EU-Aktionsplan	33
Ausschuss der Weisen – Lamfalussy-Bericht	33
Europäische Richtlinienvorhaben	34
Europäischer Pass	34
FESCO	35
Expertengruppen	35
FESCOPOL	37
Ausblick	37
Zusammenarbeit in der IOSCO	37
IAS Standards	38
Internet Task Force, Surf Day	38
Joint Forum, Financial Stability Forum	39
Bilaterale Zusammenarbeit	39
Memoranda of Understanding	39
Praktische Zusammenarbeit	40
BAWe intern	41
Personal, Organisation	41
Überwachung von Mitarbeitergeschäften im BAWe	41
Haushalt	42
Informationstechnik	42
Öffentlichkeitsarbeit	42
Kurzchronik der Wertpapieraufsicht im Jahr 2000	44
Organigramm	46
Statistischer Anhang	48
Impressum	52



Die Schwerpunkte der deutschen Wertpapieraufsicht wurden im Jahr 2000 weitgehend durch das turbulente Börsengeschehen bestimmt.

Zentrales Thema war im ersten Halbjahr 2000 die unzureichende Offenlegung der Zuteilungsverfahren bei zahlreichen Aktienemissionen. Hinzu kam, dass Anfang des Jahres viele Direktbanken infolge der durch die Zunahme des Kundengeschäftes aufgetretenen Kapazitätsengpässe nicht jederzeit für ihre Kunden erreichbar waren. Es ist zu erwarten, dass die von der Börsensachverständigenkommission unter Beteiligung des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel erarbeiteten Grundsätze für die Zuteilung von Aktien an Privatanleger wesentlich dazu beitragen werden, die notwendige Transparenz über die Zuteilungskriterien bei überzeichneten Emissionen bes-

ser als bisher sicherzustellen. Die Direktbanken haben inzwischen ihre Erreichbarkeit durch Erweiterung der technischen und personellen Kapazitäten deutlich verbessert.

In der zweiten Jahreshälfte führten starke Kursrückgänge und Gewinnwarnungen durch am Neuen Markt notierte Unternehmen verstärkt zu Insideruntersuchungen. Das Bundesaufsichtsamts widmete auch der Einhaltung der Pflicht zur unverzüglichen Veröffentlichung neuer kursrelevanter Unternehmensinformationen besondere Aufmerksamkeit.

Die im Forum of European Securities Commissions (FESCO) zusammengeschlossenen europäischen Aufsichtsbehörden aus den Mitgliedstaaten der Europäischen Union sowie Norwegen und Island verstärkten ihre Bemühungen, die Verwirklichung eines gemeinsamen europäischen Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen durch eine Harmonisierung von Aufsichtsstandards und Aufsichtspraktiken zu fördern. Im Rahmen des von der Europäischen Union beschlossenen Aktionsplans für die Aktualisierung des europäischen Regelwerks legte die FESCO unter anderem Vorschläge für einheitliche Standards für den Anlegerschutz, die Bekämpfung von Marktmanipulationen, die aufsichtsrechtliche Behandlung alternativer Handelssysteme sowie die Einführung eines Europäischen Passes für Emittenten vor. Es ist damit zu rechnen, dass das auf dem EU-Gipfel in Stockholm im März dieses Jahres gebilligte Verfahren für eine Flexibilisierung des europäischen Rechtssetzungsverfahrens (Lamfalussy-Bericht) zu einer noch stärkeren Einbindung der Wertpapieraufsichtsbehörden in die Gestaltung des europäischen Rechtsrahmens führen wird.

Mit der vorgesehenen Zusammenführung der Bundesaufsichtsämter für das Kreditwesen, das Versicherungswesen und den Wertpapierhandel in einer „Bundesanstalt für Finanzdienstleistungs- und Finanzmarktaufsicht“ steht eine wichtige Reform des deutschen Aufsichtssystems bevor. Hierdurch wird der branchenübergreifenden Zusammenarbeit der Institute durch Bildung von Finanzkonglomeraten besser als bisher Rechnung getragen. Synergieeffekte können in Gestalt einer Effizienzsteigerung erzielt werden. Aus der Sicht des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel ist zu begrüßen, dass der Standort Frankfurt im Interesse der marktnahen Wahrnehmung der Aufsicht erhalten bleiben wird.

Georg Wittich
Präsident
Bundesaufsichtsamts
für den Wertpapierhandel

ANLEGERSCHUTZ

VERHALTENSREGELN

Die besonderen Entwicklungen im turbulenten Börsenjahr 2000 bestimmten die Schwerpunkte der Aufsichtstätigkeit. Die Zuteilung von Aktienemissionen an Privatanleger war eine Thematik, die das BAWe im ersten Halbjahr beschäftigte. Auch die Entwicklungen in den Bereichen des Day-Trading und der alternativen Handelssysteme stellten neue Anforderungen an die Aufsicht. Neuregelungen gab es bei den Mitarbeiter-Leitsätzen und der Richtlinie zur Konkretisierung der Verhaltenspflichten.

Die im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) normierten Verhaltensregeln für Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind wichtigster Bestandteil des Anlegerschutzes. Damit der Anleger selbstständig und eigenverantwortlich Anlageentscheidungen treffen kann, muss er umfassend über die wesentlichen Merkmale, die Risiken und Kosten einer Anlage informiert werden. Neben den Aufklärungspflichten obliegen den Wertpapierdienstleistungsunternehmen weitreichende Organisationspflichten. Hierzu gehört die Verpflichtung, die erforderlichen Mittel und Verfahren bereitzuhalten, um Interessenkonflikte zu vermeiden und eine sachgerechte, dem Kundeninteresse entsprechende Dienstleistung zu erbringen.

Bei der Anwendung der Verhaltensregeln ist die Professionalität des Kunden zu berücksichtigen. Die im Forum of European Securities Commissions (FESCO) zusammengeschlossenen europäischen Wertpapieraufsichtsbehörden haben im Be-

richtsjahr Kriterien verabschiedet, um eine Abgrenzung von professionellen und sonstigen Anlegern zu ermöglichen. Durch die Festlegung verschiedener Kategorien von Anlegern soll deren unterschiedlichem Schutzbedürfnis Rechnung getragen werden. So ist beispielsweise der notwendige Inhalt und Umfang der Aufklärung des Kunden von dessen Kenntnissen und Erfahrungen in den beabsichtigten Geschäften abhängig. Die europaweite Vereinheitlichung der Kriterien erleichtert die grenzüberschreitende Erbringung von Wertpapierdienstleistungen.

Zuteilung bei Neuemissionen

Die Zuteilungsverfahren der Kreditinstitute bei überzeichneten Aktienemissionen waren im ersten Halbjahr 2000 ein Thema von zentraler Bedeutung. Die Unzufriedenheit vieler Anleger mit der Zuteilungspraxis führte beim BAWe zu einem erhöhten Beschwerdeaufkommen. Das Aufsichtsamt hatte bereits zuvor im Rahmen einer näheren Untersuchung der Zuteilungspraxis von Wertpapierdienstleistungsunternehmen festgestellt, dass es in vielen Fällen an einer ausreichenden Information der Anleger über die Zuteilungsverfahren fehlte. Die mangelnde Transparenz wurde auch in der Öffentlichkeit stark kritisiert.

Die Börsensachverständigenkommission beim Bundesministerium der Finanzen (BSK) entwickelte daraufhin in Zusammenarbeit mit dem BAWe Grundsätze für eine Verbesserung der Transparenz bei Neuemissionen. Die „Grundsätze für die Zuteilung von Aktienemissionen an Privatanleger“ (www.bawe.de unter „Rechtliche Grundlagen/Sonstiges“) traten am 1. Juli 2000 in Kraft. Sie stellen

das Ergebnis ausführlicher Gespräche mit Emittenten, Emissionshäusern und Anlegerschützern dar. Die Grundsätze enthalten Verhaltensempfehlungen für Emittenten und Wertpapierdienstleistungsunternehmen mit dem Ziel, insbesondere bei überzeichneten Emissionen Transparenz über die Zuteilungsverfahren für den Anleger herzustellen. Die Freiheit der Emittenten, im eigenen Ermessen zu bestimmen, bei welchen Anlegergruppen eine Emission platziert wird, wird hierdurch nicht eingeschränkt. Die Grundsätze stellen daher klar, dass es kein individuelles Recht auf Zuteilung gibt.

Das BAWe überwacht die Einhaltung der Grundsätze durch die Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Aus der Sicht des Aufsichtsamtes stellen die Grundsätze für die Zuteilung von Aktienemissionen eine praxisgerechte Umsetzung der Verhaltensregeln des WpHG dar. Das BAWe wird im Rahmen der jährlichen Prüfung nach § 36 WpHG der Anwendung der Grundsätze besondere Aufmerksamkeit widmen. Darüber hinaus untersuchte das BAWe mittels einer Fragebogenaktion, inwieweit die Grundsätze Beachtung finden. Adressaten des Fragebogens waren überwiegend Wertpapierdienstleistungsunterneh-

gen und wieder geschlossen werden. Ziel des Day-Traders ist es, Kursänderungen zur Gewinnerzielung zu nutzen. Anbieter des Day-Trading, beispielsweise Betreiber so genannter Day-Trading-Center, stellen die hierfür erforderlichen technischen Handelsmöglichkeiten zur Verfügung, z. B. Echtzeit-Handel oder elektronisches Order-Routing.

Das BAWe untersuchte insbesondere die Tätigkeit der Day-Trading-Center. Diese benötigen eine Zulassung durch das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BAKred) und unterliegen der Aufsicht des BAWe, soweit sie die Anlagevermittlung betreiben. Einige Day-Trading-Center arbeiteten als Vermittler ausschließlich für Rechnung und unter der Haftung eines anderen Wertpapierdienstleistungsunternehmens, welches den Kunden die Möglichkeit der elektronischen Ordererteilung an die Börse einräumte. Einige Direktbanken und Online-Broker bieten als eine weitere Variante ihren Kunden die Möglichkeit des Day-Trading unmittelbar, d. h. ohne Zwischenschaltung eines Day-Trading-Centers, an.

Wegen der hohen Risiken, die mit Day-Trading verbunden sind, und der Gefahr, dass unerfahrene Anleger durch irreführende Werbung zu Day-Trading-Geschäften verleitet werden, beabsichtigt das BAWe, die Verhaltensregeln für das Day-Trading-Geschäft der Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu konkretisieren. Das Aufsichtsamt veröffentlichte im August 2000 zunächst den Entwurf einer Richtlinie zur Regelung des Day-Trading-Geschäfts und konsultierte diesen in einem schriftlichen und mündlichen Anhörungsverfahren mit den betroffenen Wirtschafts- und Verbraucherverbänden. Außerdem konnten erstmals auch interessierte Anle-

Artikel 12 der BSK-Grundsätze (Auszug)

Die Zuteilung an Privatanleger im Falle der Überzeichnung hat einem der nachfolgend aufgeführten Verfahren bzw. einer Kombination hieraus zu entsprechen. Da es kein Recht auf Zuteilung gibt, sind die Konsortialmitglieder frei in ihrer Entscheidung, welches dieser Verfahren sie anwenden, es sei denn, im Konsortialvertrag oder durch den Konsortialführer und den Emittenten wird etwas anderes bestimmt.

Im Anschluss an ein Preisfindungsverfahren wie dem Bookbuilding-Verfahren kommt eines der nachfolgend aufgeführten Zuteilungsverfahren bzw. eine Kombination hieraus in Betracht: Losverfahren, Zuteilung nach Ordergröße, Zuteilung anhand einer bestimmten Quote, Zuteilung nach dem Zeitpunkt des Eingangs des Kaufangebots, Auswahl nach anderen sachgerechten Kriterien.

Der Emittent und die Konsortialmitglieder können das Verteilungsverfahren frei wählen, z.B. Losverfahren, Zuteilung nach Ordergröße, anhand einer bestimmten Quote oder nach sonstigen sachgerechten Kriterien. Privatanleger sind auf Nachfrage über Art und Einzelheiten der Zuteilung zu unterrichten. Mitarbeiter der Wertpapierdienstleistungsunternehmen dürfen bei der Zuteilung nicht besser gestellt werden als die Privatanleger. Die Grundsätze sind so gestaltet, dass sie den künftigen Erfahrungen der Praxis angepasst werden können.

men, die bei Neuemissionen des zweiten Halbjahres 2000 Konsortialführer waren oder einem Konsortium angehörten. Über die Ergebnisse der Auswertung des Fragebogens, die im Mai 2001 vorlagen, informierte das Aufsichtsamt die BSK. Die Zulassungsstellen an den deutschen Wertpapierbörsen überwachen die Einhaltung der Grundsätze durch die Emittenten.

Day-Trading

Day-Trading ist eine Form des Wertpapierhandels, bei der Positionen innerhalb eines Handelstages eingegan-

ger den Entwurf auf der Internet-Homepage des BAWe einsehen und ihre Anmerkungen per Email an das Aufsichtsamt schicken.

Day-Trading

ist eine Variante des Wertpapierhandels, bei der innerhalb eines Tages Wertpapiere oder Derivate gekauft und wieder verkauft werden. Dem Kunden werden dafür die Börsenkurse in Echtzeit sowie ein elektronisches Order-Routing-System zur Verfügung gestellt, so dass er seine Aufträge selbst elektronisch erteilen kann. Die Aufträge gelangen somit ohne nennenswerte zeitliche Verzögerung zur Ausführung an die Börse.

Alternative Handelssysteme

Mit dem vermehrten Auftreten alternativer Handelssysteme zeichnen sich wichtige Veränderungen an den Finanzmärkten ab. Ein alternatives Handelssystem ist ein elektronisches System, welches, ohne Börse zu sein, wie im börslichen Handel Angebot und Nachfrage nach Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten nach einheitlichen Regeln mit dem Ziel des Vertragsabschlusses zusammenführt. Unternehmen, die solche alternativen Handelssysteme betreiben, werden als Wertpapierdienstleistungsunternehmen überwacht, da sie Wertpapierdienstleistungen entweder in Form der Anlage- oder Abschlussvermittlung oder im Wege des Eigenhandels für andere erbringen.

Das BAWe wird im Rahmen der jährlichen Prüfung nach § 36 WpHG untersuchen, inwieweit Wertpapierdienstleistungsunternehmen beim Betrieb alternativer Handelssysteme

die Verhaltensregeln und Organisationspflichten des WpHG erfüllen. Darüber hinaus hat das Aufsichtsamt einen Fragenkatalog erstellt, dessen Auswertung einen Überblick über Funktionsweise und Standards der bestehenden Systeme ermöglichen soll. Da über alternative Handelssysteme vermehrt auch grenzüberschreitender Wertpapierhandel stattfindet, werden einheitliche Ansätze zur Regulierung dieser Systeme auch auf europäischer Ebene diskutiert. Die FESCO hat hierzu im September 2000 einen umfassenden Bericht über Nutzen und Risiken alternativer Handelssystemen vorgelegt und Lösungsvorschläge für die Beaufsichtigung solcher Systeme erarbeitet (www.europefesco.org unter „Recent publications“). Als nächster Schritt sollen zusätzliche aufsichtsrechtliche Standards für alternative Handelssysteme zur Sicherung der Marktintegrität entwickelt und auf nationaler Ebene umgesetzt werden.

Mitarbeiter-Leitsätze

Am 15. Juli 2000 veröffentlichten BAKred und BAWe die Bekanntmachung über Anforderungen an Verhaltensregeln für Mitarbeiter der Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute in Bezug auf Mitarbeitergeschäfte (Mitarbeiter-Leitsätze). Diese ersetzt die bereits vor Inkraft-Treten des WpHG veröffentlichte Verlautbarung des BAKred über Anforderungen an Regelungen der Kreditinstitute für Mitarbeitergeschäfte vom Dezember 1993. Die Neufassung der Mitarbeiter-Leitsätze erfolgte, um die Belange des Institutsschutzes und des Anlegerschutzes den neuen Entwicklungen anzupassen. Darüber hinaus sollten auch die neu unter Aufsicht gestellten Finanzdienstleistungsinstitute einbezogen werden. Leitgedanke war

dabei, die Eigenverantwortung der Unternehmen in Bezug auf interne Regelungen für Mitarbeitergeschäfte zu stärken.

Die Regelungen berücksichtigen sowohl den Instituts- als auch den Kundenschutz. Mitarbeiter ohne regelmäßigen Zugang zu sensiblen Informationen sind nur auf Verlangen des Arbeitgebers und nur beim Vorliegen eines berechtigten Interesses verpflichtet, Auskunft über getätigte Geschäfte zu erteilen. Dazu zählen auch Geschäfte, die in Vollmacht getätigt werden. Besondere Verpflichtungen, wie z.B. die laufende Offenlegung von Wertpapiergeschäften und die Einhaltung bestimmter Haltefristen und Handelsverbote, richten sich nur an diejenigen Mitarbeiter, die regelmäßig Kenntnis von compliance-relevanten Tatsachen haben. Die Mitarbeiter-Leitsätze enthalten Mindeststandards, die Spielraum für unternehmensspezifische Anforderungen geben.

Mitarbeiter mit besonderen Funktionen

Mitarbeiter, die im Rahmen ihrer dienstlichen Aufgaben regelmäßig Informationen erhalten, die geeignet sind, die Marktverhältnisse im Wertpapierhandel sowie im Handel mit Derivaten erheblich zu beeinflussen, tragen eine besondere Verantwortung und unterliegen daher besonderen Verpflichtungen.

Das BAWe überprüft im Rahmen der jährlichen Prüfung nach § 36 WpHG die Einhaltung der Mitarbeiter-Leitsätze bei den Wertpapierdienstleistungsunternehmen. BAWe und BAKred werden durch die Auswertung der Prüfungsergebnisse im Laufe des Jahres 2001 einen ersten

Überblick über den Stand der Umsetzung der neuen Mitarbeiter-Leitsätze in den einzelnen Unternehmen erhalten.

Richtlinien zu Verhaltensregeln und Compliance

Am 15. Juli 2000 veröffentlichte das BAWe eine aktualisierte Richtlinie zur Konkretisierung der Verhaltenspflichten für das Finanzkommissionsgeschäft, das Vermittlungsgeschäft und den Eigenhandel für andere (Verhaltens-Richtlinie). Dadurch wurde die bereits für den Bereich der Kreditinstitute bestehende Richtlinie vom Mai 1997 auf die seit 1998 unter Aufsicht stehenden Finanzdienstleistungsinstitute ausgedehnt. Zusätzlich wurde die Verhaltens-Richtlinie inhaltlich aktuellen Entwicklungen angepasst.

Bei mehrstufigen Vermittlungsverhältnissen muss der Kunde über das Bestehen von Untervermittlungsverhältnissen aufgeklärt werden. Dazu zählt auch die Information über Vermittlungsketten, um die notwendige Transparenz über die anfallenden Entgelte herzustellen. Die Verpflichtung zur Offenlegung von Kick Back Vereinbarungen wurde auf so genannte Soft Commissions erweitert. Hierunter versteht man Geldzahlungen oder andere geldwerte Vorteile, z. B. Research-Ergebnisse, die das Wertpapierdienstleistungsunternehmen erhält und die wirtschaftlich im Zusammenhang mit Kundengeschäften stehen. Das Unternehmen kann diese Informationen in allgemeiner Form erteilen. Eine Pflicht, die bestehenden Vereinbarungen zu erläutern, besteht nur auf Nachfrage des Kunden. Die erweiterte Informationspflicht erfasst auch die Höhe vereinbarter Abschluss- und Bestandsprovisionen, die im Rahmen einer Ver-

mittlungstätigkeit rückvergütet werden. Durch diese Informationspflicht soll transparent gemacht werden, welche eigenen Interessen des Wertpapierdienstleistungsunternehmens an der Zusammenarbeit mit dritten Finanzintermediären bestehen.

Die Verhaltens-Richtlinie stellt darüber hinaus klar, dass bei Beteiligung mehrerer Wertpapierdienstleistungsunternehmen, insbesondere bei mehrstufigen Vermittlungsverhältnissen, eine doppelte Befragung und Aufklärung des Kunden nicht erforderlich ist. Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann davon ausgehen, dass ein vorher eingeschaltetes anderes Wertpapierdienstleistungsunternehmen seinen gesetzlichen Pflichten zur Befragung und Aufklärung der Kunden nachgekommen ist. Es muss nur auf die in seiner Sphäre liegenden zusätzlichen Risiken hinweisen. Das BAWe erweiterte auch den Katalog der Anlageformen, über deren Eigenschaften und Risiken der Kunde aufzuklären ist. Die Wertpapierdienstleistungsunternehmen müssen nunmehr auch Risikohinweise zu strukturierten Finanzprodukten wie Aktienanleihen geben. Vor allem die Verbindung verschiedener Anlageformen kann zu einer erhöhten Informationspflicht der Institute führen.

Bereits im November 1999 hatte das BAWe eine aktualisierte Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsinstituten erlassen und die neu unter Aufsicht gestellten Finanzdienstleistungsinstitute einbezogen (Compliance-Richtlinie). Bei kleineren Unternehmen, zu denen viele Finanzdienstleistungsunternehmen gehören, genügt ein Minimum an organisatorischen Maßnahmen (Basis-Compliance). Auch diese Unterneh-

Wertpapierdienstleistungsunternehmen

- ◆ Kreditinstitute,
- ◆ Finanzdienstleistungsinstitute,
- ◆ 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.

men müssen sich allerdings so organisieren, dass sie ihre Wertpapierdienstleistungen mit der erforderlichen Sorgfalt, Sachkenntnis und Gewissenhaftigkeit im Interesse des Kunden erbringen können. Dabei sind die konkreten Anforderungen dieser allgemeinen Organisationspflichten an der Größe, Geschäftstätigkeit und Struktur des jeweiligen Unternehmens auszurichten. Die Richtlinie beschränkt sich insoweit auf die Normierung wichtiger Mindeststandards. Sie lässt den Wertpapierdienstleistungsunternehmen genügend Spielraum, eine ordnungsgemäße Durchführung ihrer Geschäfte in der Weise zu organisieren, dass Interessenkonflikte zu Lasten der Kunden vermieden werden. Da kleinere Unternehmen regelmäßig nicht über compliance-relevante Informationen wie etwa Insiderfakten verfügen, erübrigt sich für sie die Einführung besonderer Maßnahmen, wie die Einrichtung von Beobachtungslisten (Watch-Lists), Sperrlisten (Restricted-Lists) oder Vertraulichkeitsbereichen (Chinese Walls). Eine eigene Compliance-Stelle, die die Einhaltung der Organisationspflichten überwacht, ist nicht erforderlich. Die Überwachung kann von einem geeigneten

Mitarbeiter oder der Geschäftsleitung selbst wahrgenommen werden. Bei Einzelkaufleuten kann eine Auslagerung bestimmter Bereiche sinnvoll sein, um die gesetzlichen Anforderungen zu erfüllen.

Aufsicht über Wertpapierdienstleistungsunternehmen

Das BAWe überwacht die Einhaltung der Verhaltensregeln und Meldepflichten bei Kreditinstituten und Finanzdienstleistungsinstituten, die Wertpapierdienstleistungen erbringen. Wertpapierdienstleistungen beziehen sich insbesondere auf Geschäfte in Aktien, Anleihen, Optionsscheinen, Investmentfondsanteilen sowie Geschäfte in Futures und Optionen. Nicht darunter fallen dagegen Geschäfte in Unternehmensbeteiligungen, fondsgebundenen Lebens- oder Rentenversicherungen oder in Waren. Waren sind auch dann nicht erfasst, wenn sie an einer Börse gehandelt werden. Dies gilt daher ebenso für Geschäfte an dem seit Mitte des Jahres 2000 geöffneten Kassahandel an den Strombörsen in Leipzig und Frankfurt am

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.

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 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.

Main.Warentermingeschäfte sind dagegen in die Aufsicht über die Einhaltung der Verhaltensregeln einbezogen, um den besonderen Risiken der Termingeschäfte gerecht zu werden. Davon betroffen sind auch die Termingeschäfte an den Terminmärkten für Strom oder andere Waren.

Die Einhaltung der Verhaltensregeln und der Meldepflichten durch jedes Wertpapierdienstleistungsunternehmen wird einmal jährlich durch einen geeigneten Prüfer überprüft. Das BAWe kann den Prüfungsinhalt näher bestimmen und Prüfungsschwerpunkte festlegen. Dies ermöglicht es, den Inhalt der Prüfung zu steuern und eventuell vorhandene Schwachstellen bei einzelnen Unternehmen aufzudecken. Darüber hinaus kann das BAWe jederzeit Auskünfte und die Vorlage von Unterlagen verlangen und auch ohne Anlass eigene Prüfungen vornehmen. Sofern ein Prüfer schwerwiegende Verstöße gegen Meldepflichten oder Verhaltensregeln feststellt, ist er verpflichtet, das BAWe unverzüglich zu unterrichten.

Im Berichtszeitraum nahm das BAWe an 81 Prüfungen bei Kreditinstituten und Finanzdienstleistern teil.

Das BAWe hat mit der Wertpapierdienstleistungs-Prüfungsverordnung (WpDPV) vom Januar 1999 verbindliche Mindeststandards für die jährliche Prüfung der Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute gesetzt. Die Prüfer haben in ihrem Bericht einen bestimmten Mindestinhalt zu erfassen und einen Fragebogen zu beantworten, der die Prüfungsergebnisse zusammenfasst. Damit soll sichergestellt werden, dass die Prüfer ihre Prüfungsberichte nach einheitlichen Kriterien anfertigen, um eine schnelle und effiziente Auswertung durch das BAWe zu erleichtern.

Prüfung der Kreditinstitute

Ende des Jahres 2000 beaufsichtigte das BAWe nach den Vorschriften des WpHG 416 prüfungspflichtige private Kreditinstitute einschließlich Auslandsbanken sowie 2.366 Sparkassen und Genossenschaftsbanken. Bei den

Privat- und Auslandsbanken nehmen üblicherweise Wirtschaftsprüfer die jährliche Prüfung vor, während bei den Sparkassen die Prüfung des Wertpapierdienstleistungsgeschäfts durch die Sparkassen- und Giroverbände und bei den Genossenschaftsbanken durch deren Prüfungsverbände erfolgt. Das BAWe legte anders als in den Vorjahren für die Prüfungen keine allgemeinen Schwerpunkte fest. Es setzte jedoch in einigen Fällen individuelle Schwerpunkte, z.B. zur Erreichbarkeit der Direktbanken oder zur Aktienzuteilung bei Neumissionen.

Die Auswertung der Prüfungsberichte wurde wesentlich durch die nach der Wertpapierdienstleistungs-Prüfungsverordnung zu erstellenden Fragebögen erleichtert. Das BAWe bekam hierdurch einen vollständigen Überblick über die festgestellten Mängel. Diese betrafen vor allem die Einhaltung der Aufzeichnungspflichten und der Mitarbeiter-Leitsätze sowie die Einholung der Kundenangaben und die anleger- und anlagegerechte Aufklärung. Einige Kreditinstitute versäumten es, bei neuen Kunden, die eine Emission zeichnen wollten, Kundenangaben einzuholen und anleger- und anlagegerecht aufzuklären. Sonstige Feststellungen betrafen Verstöße gegen das Gebot der unverzüglichen Weiterleitung von Kundenaufträgen. Probleme bereitete einigen Bankmitarbeitern auch die sachgerechte Aufklärung bei Finanzinnovationen. Oftmals konnten im Rahmen der Prüfung die Kundenbefragung und Aufklärung nicht nachvollzogen werden. Bei der Einhaltung der Mitarbeiter-Leitsätze kamen Verstöße gegen das Verbot der Mehrfachzeichnung und das Verbot taggleicher Geschäfte vor. Weitere Mängel betrafen die Einhaltung der Organisationspflichten, insbesondere die

Sicherstellung der Erreichbarkeit bei Direktbanken sowie bei kleineren Kreditinstituten die Stellung des Compliance-Beauftragten.

In vielen Fällen ergab die Auswertung der Prüfungsberichte auch, dass die Kreditinstitute Beanstandungen aus den Vorjahren inzwischen nachgegangen waren und sich mit ihren Systemen auf die Anforderungen des WpHG eingestellt hatten.

Prüfung der Finanzdienstleistungsinstitute

Ende des Jahres 2000 beaufsichtigte das BAWe 1.045 Finanzdienstleistungsinstitute. Daneben wurden dem BAWe 1.889 Unternehmen gemeldet, die ausschließlich für Rechnung und unter der Haftung eines anderen Wertpapierdienstleistungsunternehmens als Vermittler tätig waren. Diese Unternehmen gelten selbst nicht als Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Ihre Tätigkeit wird jedoch dem haftungsübernehmenden Wertpapierdienstleistungsunternehmen zugerechnet und unterliegt so mittelbar der Aufsicht des BAWe. Angesichts der mit der Erlaubnispflicht verbundenen gesetzlichen Anforderungen waren viele als Vermittler auftretende Unternehmen bevorzugt für ein anderes zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen tätig oder stellten ihren Geschäftsbetrieb auf nicht erlaubnispflichtige Dienstleistungen wie die

Anlageberatung um. Im Berichtsjahr setzte das BAWe für die Prüfung zwar keine allgemeinen, in einigen Fällen jedoch individuelle Schwerpunkte fest. In sieben Fällen führte das Aufsichtsamt die Prüfung selbst durch, da die Finanzdienstleistungsinstitute ihrer Pflicht, einen Prüfer zu bestellen, nicht nachgekommen waren.

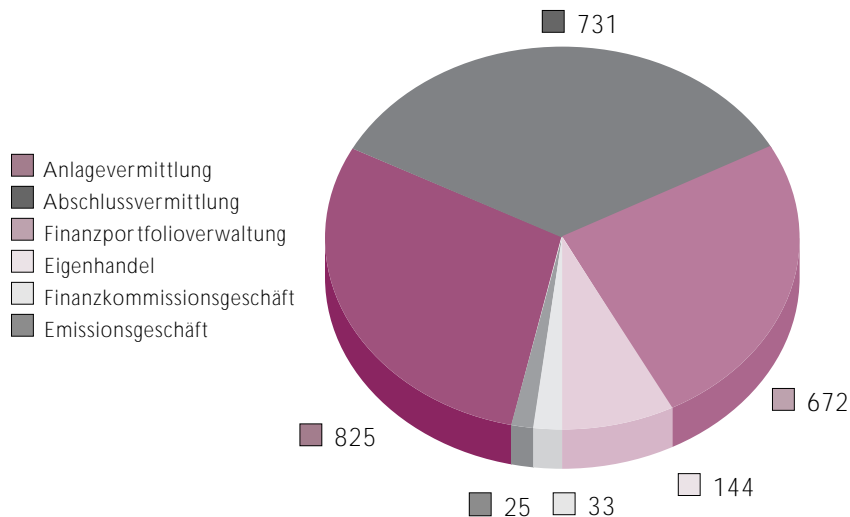
Das BAWe konnte feststellen, dass viele Finanzdienstleistungsinstitute die in den Vorjahren festgestellten Mängel beseitigt hatten und sich im Hinblick auf die ihnen obliegenden Pflichten zunehmend besser organisieren. Bei der Auswertung der Prüfungsberichte festgestellte Mängel betrafen vor allem die unzureichende Mitteilung zweckdienlicher Informationen, insbesondere die sachgerechte Aufklärung über anfallende Kosten und Gebühren sowie die mit anderen Unternehmen geschlossenen Gebührenvereinbarungen (so genannte Kick Backs). In vielen Fällen verfügten die Finanzdienstleistungsinstitute noch nicht über geeignete organisatorische Vorkehrungen, um die regelmäßige ordnungsgemäße Durchführung der Wertpapierdienstleistung sicherzustellen. Mängel wurden auch hinsichtlich der Aufzeichnungspflichten festgestellt, insbesondere der Pflicht zur Aufzeichnung des Auftrags und der hierzu erteilten Weisungen des Kunden. Häufig fehlten der Name des Kundenberaters, der den Auftrag

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.

Finanzdienstleistungsinstitute zuzüglich Wertpapierhandelsbanken nach Geschäftsarten (Stand: 09. Februar 2001, Mehrfachnennungen möglich)



angenommen hatte, und die Uhrzeit der Auftragsannahme und Auftragsausführung.

Bei nachhaltigen oder besonders schwerwiegenden Verstößen gegen die Verhaltensregeln gab das BAWe dem Unternehmen durch behördliche Anordnung auf, bestimmte Handlungsweisen umzusetzen oder zu unterlassen. Erwiesen sich Mängel als nicht behebbar oder kam ein Finanzdienstleistungsinstitut der Anforderung nicht nach, unterrichtete das BAWe das für die Erteilung und den Entzug der Erlaubnis zuständige BAKred. In acht Fällen ordnete das BAWe außerplanmäßige Prüfungen an. Die im Vergleich zum Vorjahr geringere Zahl der Sonderprüfungen beruhte vor allem auf der gesunkenen Zahl der beaufsichtigten Finanzdienstleistungsinstitute. Anlass der Prüfungen waren unter anderem konkrete Hinweise auf Verstöße gegen das Verbot der Geschäftsanbahnung durch unaufgeforderte telefonische Kontaktaufnahme (Cold Calling) oder der Verdacht des Gebüh-

renmissbrauchs (Churning). Eine Sonderprüfung bei einer Wertpapierhandelsbank ergab, dass ein Geschäftsführer einen Teil der für Kunden in einem Sammeldepot gehaltenen Aktien auf sein Privatdepot umbucht und als Sicherheit für einen Kredit hinterlegt hatte. Der Sachverhalt wurde an die Staatsanwaltschaft abgegeben, die ein Ermittlungsverfahren einleitete.

Im Herbst 2000 fand beim BAWe unter Teilnahme des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IdW) ein Erfahrungsaustausch mit Prüfern von Finanzdienstleistungsinstituten statt. Gegenstand waren Fragen der Auslegung des WpHG und der Wertpapierdienstleistungs-Prüfungsverordnung. Thematisiert wurden vor allem die branchen- und institutsspezifischen Besonderheiten der Finanzdienstleistungsinstitute, die bei der Prüfung und Berichterstattung zu berücksichtigen sind. Es nahmen vorwiegend Prüfer teil, die erstmals Prüfungen nach § 36 WpHG durchführten. Bei den insgesamt vier ganztägi-

gen Workshops wurden Problembereiche der Prüfung anhand von Praxisfällen dargestellt und unter aufsichtsrechtlichen Aspekten diskutiert. Im Hinblick auf das rege Interesse an einer engen Zusammenarbeit zwischen Aufsicht und Prüfern sind weitere Veranstaltungen dieser Art für die Zukunft geplant.

Anlegerbeschwerden

Das BAWe erhielt im Berichtsjahr 1702 Beschwerden von Kunden der Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute. Dies stellt einen deutlichen Anstieg gegenüber dem Vorjahr dar (1999: 578). Anlegerbeschwerden trugen dazu bei, Verstöße gegen die Verhaltensregeln aufzudecken oder Schwachstellen in der Organisation eines Unternehmens zu erkennen. Da das Aufsichtsamt ausschließlich im öffentlichen Interesse tätig ist, kann es jedoch Anleger bei einem eventuellen zivilrechtlichen Streit um Schadenersatzansprüche nicht unterstützen.

In den ersten Monaten des Berichtsjahres gab es außergewöhnlich viele Beschwerden zur Erreichbarkeit von Direktbanken. Das Aufsichtsamt prüfte daraufhin, inwieweit diese Anbieter das stark gestiegene Interesse der Anleger an Wertpapieren, insbesondere bei Neuemissionen, bewältigten. Im März fand beim BAWe eine Anhörung der Direktbanken statt, um die ordnungsgemäße Durchführung der angebotenen Wertpapierdienstleistungen einschließlich des Bereithaltens der notwendigen Mittel und Verfahren sicher zu stellen. Bei den anstehenden Prüfungen setzte das Aufsichtsamt entsprechende Schwerpunkte und unterrichtete sich im Rahmen von Prüfungsbegleitungen bei mehreren Direktbanken über die getroffenen Maß-

nahmen. Ein Folgetreffen im Oktober ergab, dass die Direktbanken ihre Erreichbarkeit durch eine Erweiterung ihrer Kapazitäten wesentlich verbessert hatten.

Ein weiterer Schwerpunkt der Anlegerbeschwerden betraf im ersten Halbjahr 2000 das Zuteilungsverfahren bei Neuemissionen. Kritisiert wurde vor allem die fehlende Information über die Zuteilungsverfahren im Falle von Überzeichnungen. Der Öffentlichkeit war auch überwiegend nicht bewusst, dass es keinen individuellen Anspruch auf Zuteilung gibt. Einige Anleger beschwerten sich, dass ihr Kreditinstitut Zeichnungsgebühren erhoben hatte, auch wenn keine Aktien zugeteilt wurden.

Die Beschwerden gegen Finanzdienstleistungsinstitute bezogen sich wie im Vorjahr zu einem großen Teil auf unzureichende Informationen über die Höhe der anfallenden Kosten. Ein weiterer Schwerpunkt betraf Mängel bei der Auftragsausführung. Diese Mängel hatten ihre Ursache häufig in unzureichenden organisatorischen Vorkehrungen in den Instituten, insbesondere der technischen oder personellen Aus-

stattung. Weitere Kundenbeschwerden hatten auch die Art der Geschäftsanbahnung durch unaufgeforderte telefonische Kontaktaufnahme (Cold Calling) zum Gegenstand. Hier ist ein Rückgang der Beschwerden zu verzeichnen, nachdem das BAWe das Cold Calling als missbräuchliche Werbemaßnahme im Vorjahr mittels einer Allgemeinverfügung untersagt hatte.

Bußgeldverfahren

Das WpHG sieht die Verhängung von Bußgeldern nur bei bestimmten Verstößen gegen die Verhaltensregeln vor. Im Berichtsjahr prüfte das BAWe bei 17 Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Einleitung eines Bußgeldverfahrens wegen der Verletzung von Aufzeichnungspflichten. Anlass hierfür waren überwiegend Beanstandungen in den Prüfungsberichten. In zwei Verfahren kam es zur Verhängung von Geldbußen in Höhe von 4.000,- DM bis 10.000,- DM. In drei Verfahren konnte der Tatverdacht entkräftet werden, aus Opportunitätsgründen wurden vier Verfahren eingestellt. In acht Verfahren dauerten die Ermittlungen zum Jahresende noch an.

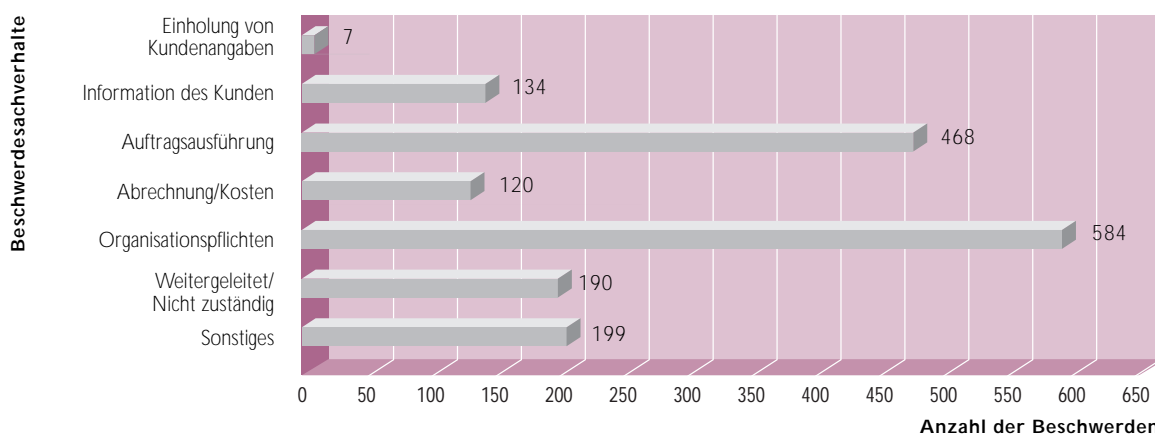
Sieben Verfahren wurden wegen fehlender oder verspäteter Prüferbestellung durch Finanzdienstleistungsinstitute eröffnet. Zusammen mit den aus dem Vorjahr übernommenen Verfahren waren damit im Jahr 2000 insgesamt 36 Verfahren wegen derartiger Verstöße anhängig. Gegen zwölf Institute setzte das Aufsichtsamt Geldbußen in Höhe von 500,- DM bis 7.500,- DM fest. 17 Verfahren wurden eingestellt, weil die betroffenen Finanzdienstleistungsunternehmen entgegen ihren eigenen ursprünglichen Angaben keine unter die Aufsicht des BAWe fallenden Wertpapierdienstleistungen erbracht hatten.

Aufgrund von Kundenbeschwerden und der Auswertung von Prüfungsberichten stellte das BAWe Verstöße gegen die Allgemeinverfügung zum Verbot des Cold Calling fest. In diesem Zusammenhang waren Ende des Jahres drei Ordnungswidrigkeitenverfahren in Bearbeitung.

Ausblick

Das BAWe plant eine Richtlinie für die Wertpapierdienstleistung der individuellen Vermögensverwaltung. In

Eingegangene Beschwerden über Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute 2000 (gesamt: 1.702)



zwei Gesprächsrunden wurde mit Finanzportfolioverwaltern und den betroffenen Verbänden die Thematik diskutiert, insbesondere die speziellen Mitteilungs- und Informationspflichten bei der Vermögensverwaltung. Diese betreffen z. B. Informationen über Bestandsprovisionen und vereinbarte Rückvergütungen, Aufklärung über mögliche Risiken einer Gewinnbeteiligung, die Festlegung einer Benchmark, regelmäßige Unterrichtung über den Vermögensstatus und die Benachrichtigung bei eingetretenen Verlusten. Im Rahmen der beabsichtigten Harmonisierung der Verhaltensregeln auf europäischer Ebene beschäftigt sich auch die FESCO mit diesen Themen. Deren Ergebnisse sollen bei der geplanten Richtlinie berücksichtigt werden.

Zunehmend lagern Wertpapierdienstleistungsunternehmen einzelne für die Erbringung der Wertpapierdienstleistungen wesentliche Bereiche auf andere Unternehmen aus. Dies betrifft etwa die technische Abwicklung der Wertpapiergeschäfte oder Controlling-Funktionen. Es ist daher erforderlich, die Voraussetzungen und Anforderungen für eine zulässige Auslagerung zu konkretisieren. Nach dem WpHG und dem Gesetz über das Kreditwesen (KWG) dürfen Auslagerungen nur erfolgen, wenn dadurch weder die Ordnungsmäßigkeit der Dienstleistungen und die Wahrnehmung der Organisationspflichten durch das Unternehmen noch die Prüfungs- und Kontrollmöglichkeiten der Aufsichtsämter beeinträchtigt sind. Ergänzend zu einem geplanten Rundschreiben des BAKred zu Fragen der Auslagerung von wesentlichen Bereichen im Sinne des § 25 a KWG beabsichtigt das BAWe, die speziellen Voraussetzungen für eine Auslagerung nach § 33 Abs. 2 WpHG in einem Rundschreiben zu erläutern.

ANLEGERSCHUTZ

VERKAUFSPROSPEKTE

Ein wichtiger Bestandteil des Anlegerschutzes ist die Pflicht des Anbieters von Wertpapieren, einen Verkaufsprospekt zu erstellen und zu veröffentlichen. Diese Pflicht trifft jeden, der im Inland erstmals Wertpapiere öffentlich anbietet. Der Verkaufsprospekt ist beim BAWe zu hinterlegen, wenn der Emittent keinen Antrag auf Zulassung zum Börsenhandel (Amtlicher Handel oder geregelter Markt) gestellt hat. Dabei ist zu beachten, dass die Prospektspflicht nur für das Angebot von Wertpapieren besteht, also beispielsweise von Aktien, Schuldverschreibungen oder Optionsscheinen. Keine Prospektspflicht besteht hingegen für das Angebot von sonstigen Beteiligungen an Gesellschaften, wie z. B. die Beteiligung an einer so genannten Publikums-KG oder Publikums-Gesellschaft bürgerlichen Rechts. Das Angebot zum kostenlosen Erwerb von Wertpapieren wird ebenfalls nicht erfasst. Insbesondere im Internet kommt es häufig vor, dass junge Unternehmen ihre Aktien kostenlos zur Verfügung stellen, um als Marketingmaßnahme den Bekanntheitsgrad des Unternehmens zu erhöhen. Das Angebot ist allerdings nur dann kostenlos, wenn auch keine mittelbaren Kosten entstehen, wie etwa durch die Nutzung der von der Gesellschaft angebotenen Internetdienstleistungen.

Das Aufsichtsamt überprüft die Verkaufsprospekte vor der Veröffentlichung auf ihre Vollständigkeit. Eine Prüfung der Bonität oder Seriosität des Angebots findet hingegen nicht statt. Der notwendige Inhalt eines Verkaufsprospektes ergibt sich aus

der Verkaufsprospekt-Verordnung. Im Prospekt sind nicht nur die Wertpapiere zu beschreiben, sondern auch die Geschäftstätigkeit des Emittenten und dessen Vermögens-, Finanz- und Ertragslage. Der Prospekt enthält in der Regel den letzten offengelegten Jahresabschluss mit dem Bestätigungsvermerk des Wirtschaftsprüfers und bietet daher vielfältige Informationen. Dies entbindet den Anleger jedoch nicht davon, selbst abzuschätzen, ob etwa das Geschäftskonzept einer Aktiengesellschaft Aussicht auf Erfolg hat. Der Anleger sollte auch die Möglichkeiten eines späteren Verkaufs der Aktien mit einbeziehen, da oft nicht einmal eine außerbörsliche Handelsmöglichkeit besteht. Die in Verkaufsprospekten häufig zu findende Angabe, dass eine Börseneinführung geplant sei, ist in der Regel nur eine unverbindliche Absichtserklärung.

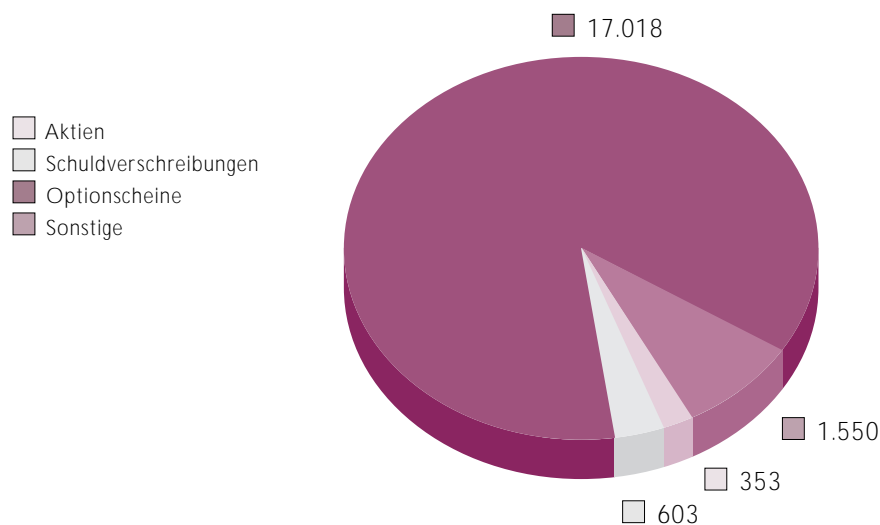
Aus der Sicht des Anbieters von Wertpapieren gestaltet sich das Verfahren beim BAWe wie folgt: Das Aufsichtsamt bestätigt zunächst den Eingang des Verkaufsprospektes und prüft ihn innerhalb von zehn Tagen. Mit Fristablauf gilt der Prospekt als gestattet, es sei denn, das BAWe hat ihn innerhalb der Frist beanstandet. Im Regelfall gestattet das Aufsichtsamt die Veröffentlichung des Prospektes schon vor Fristablauf ausdrücklich. Ist der Prospekt nicht vollständig, so wird die Veröffentlichung untersagt. Das öffentliche Angebot der Wertpapiere untersagt das BAWe, wenn Wertpapiere ohne Veröffentlichung eines Verkaufsprospektes angeboten werden. Verstöße werden durch Recherchen im Internet entdeckt oder ergeben sich aus Hinweisen von Anlegern oder der Polizei. Das Aufsichtsamt hat gegenüber dem Anbieter von Wertpapieren Auskunftsrechte, um Verstößen gegen die Prospektspflicht nachgehen zu können.

Der Verkaufsprospekt muss in einem überregionalen Börsenpflichtblatt veröffentlicht werden, entweder durch Abdruck des vollständigen Verkaufsprospektes oder durch den Hinweis, wo der Prospekt zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten wird. Eine solche Hinweisbekanntmachung ist der Regelfall. Erst nach der Veröffentlichung des Verkaufsprospektes dürfen die Wertpapiere öffentlich angeboten werden. Zwischen Veröffentlichung und öffentlichem Angebot muss ein Werktag liegen. Wird der Verkaufsprospekt beispielsweise an einem Montag veröffentlicht, können die betreffenden Wertpapiere ab dem darauf folgenden Mittwoch öffentlich angeboten werden. Für das Verfahren beim BAWe hat der Anbieter eine Gebühr zu entrichten, die sich auf maximal 400,- DM für einen Verkaufsprospekt beläuft. In der überarbeiteten Bekanntmachung des Aufsichtsamtes zum Verkaufsprospektgesetz und der Verkaufsprospekt-Verordnung vom September 1999 können sich Anbieter bereits im Vorfeld der Hinterlegung des Verkaufsprospektes informieren.

Hinterlegte Verkaufsprospekte

Die Zahl der Emissionen ist im Jahr 2000 deutlich angestiegen. Es wurden Prospekte für insgesamt 19.566 Wertpapieremissionen (1999: 7.358) hinterlegt. Hiervon bezogen sich 17.018 Wertpapieremissionen auf Optionsscheine, 353 auf Aktien und 603 auf Schuldverschreibungen. Auffallend ist die deutlich gestiegene Zahl der Emissionen von Optionsscheinen und Schuldverschreibungen. Gründe dafür sind die erhöhte Volatilität der Wertpapiermärkte, die die Emission von Optionsscheinen begünstigt, sowie das gestiegene Interesse der deutschen Privatanleger an

Hinterlegte Verkaufsprospekte 2000 (gesamt: 19.524)



Aktien und innovativen Finanzprodukten. Außerdem stellte das BAWe bei einer Untersuchung über die Branchen der Emittenten fest, dass neben der Internet- und Softwarebranche vor allem Venture Capital-Gesellschaften durch Neuemissionen Kapital aufnehmen.

In 89 Fällen untersagte das Aufsichtsamt die Veröffentlichung des Verkaufsprospektes, da gesetzlich geforderte Angaben fehlten. Ferner erfolgte in zwölf Fällen die Untersagung des öffentlichen Angebots von Wertpapieren wegen fehlender Veröffentlichung eines Verkaufsprospektes.

Wertpapierangebote im Internet

Die Bekanntmachung des BAWe zum Verkaufsprospektgesetz und der Verkaufsprospekt-Verordnung geht auch auf Fragen im Zusammenhang mit Angeboten von Wertpapieren über das Internet ein. Sie legt dar, in welchen Fällen ein Angebot im Internet aufsichtsrechtlich als Angebot im Inland anzusehen ist. Maßgeblich für die Prospektpflicht ist, ob sich das

Angebot nach den Gesamtumständen auch an Anleger in Deutschland richtet. Dies ist unabhängig davon zu beurteilen, in welchem Land sich der Server befindet. Für ein Angebot an Anleger in Deutschland spricht, wenn es in deutscher Sprache erfolgt oder deutsche Ansprechpartner genannt werden. Anleger in Deutschland können jedoch mit einem Ausschlusshinweis (Disclaimer) und entsprechenden Vorkehrungen vom Angebot ausgeschlossen werden.

Im Einzelfall kann die Abgrenzung schwierig sein, ob jemand Anbieter von Wertpapieren ist oder lediglich Informationen über Wertpapiere zur Verfügung stellt. Jemand, der vorwiegend nur Informationen anbieten möchte, kann als Anbieter von Wertpapieren einzuordnen sein, wenn ein entsprechendes Auftragsverhältnis besteht oder finanzielle Zuwendungen erfolgen, also eine wirtschaftliche Beteiligung am Erfolg des Angebots. Maßgeblich sind die mit den Informationen und Angeboten verbundenen Interessen und Ziele. Ein weiterer Anhaltspunkt dafür, dass der Informationsanbieter auch Wert-

papiere anbieten möchte, ist die gleiche oder ähnliche Gestaltung der Internetseiten des Informationsdienstes und des Anbieters von Wertpapieren in Aufbau, Struktur und Inhalt. Eine Abgrenzung allein anhand abstrakter Kriterien ist nicht möglich, vielmehr ist aufgrund aller im Einzelfall bekannter Umstände zu entscheiden, ob Informationen oder Wertpapiere angeboten werden.

Eine Veröffentlichung von Verkaufsprospekten ausschließlich über das Internet ist nach geltendem Recht nicht zulässig. Auch bei Angeboten von Wertpapieren über das Internet ist der Verkaufsprospekt oder der Hinweis, wo dieser erhältlich ist, in einem überregionalen Börsenpflichtblatt zu veröffentlichen. Neben dieser Veröffentlichung kann der Prospekt selbstverständlich auch in das Internet eingestellt werden, was dem Anleger einen einfachen zusätzlichen Zugriff auf die Informationen ermöglicht.

Das BAWe hat im Mai 2001 eine Liste der hinterlegten Verkaufsprospekte als Datenbank erstellt, die in Kürze in das Internet eingestellt wird. Sie wird Recherchen nach Emittent, Anbieter und Wertpapier-Kennnummer ermöglichen. Der Anleger wird auf diese Weise Informationen z. B. über den Hinterlegungs- und Veröffentlichungszeitpunkt und den Beginn des öffentlichen Angebots erhalten können.

Grenzüberschreitende Wertpapierangebote

Im Berichtsjahr wurden 22 von anderen europäischen Stellen gebilligte Verkaufsprospekte beim Aufsichtsamt eingereicht. Die Billigung muss zum Ausdruck bringen, dass der betreffende Verkaufsprospekt inhaltlich

den Anforderungen der europäischen Börsenprospekt-Richtlinie entspricht. Das BAWe prüft dann nicht mehr die Vollständigkeit des Verkaufsprospektes, sondern nur das Veröffentlichungsverfahren. Trotz dieses vereinfachten Verfahrens funktioniert die gegenseitige Anerkennung von Verkaufsprospekten in der EU noch nicht zufriedenstellend. In diesem Zusammenhang stehen die Bemühungen von FESCO, einheitliche Kriterien für die gegenseitige Anerkennung grenzüberschreitender Angebote von Wertpapieren, den so genannten Europäischen Pass für Emittenten, zu erreichen.

Bei Emittenten mit Sitz im Ausland billigt das Aufsichtsamt in der Regel die Veröffentlichung des Verkaufsprospektes in englischer Sprache. Im Jahr 2000 wurden 65 Verkaufsprospekte in englischer Sprache abgefasst.

Werden im Rahmen eines Übernahmeangebots deutschen Anlegern Aktien zum Tausch angeboten, so ist grundsätzlich auch in diesen Fällen ein Verkaufsprospekt zu erstellen. Ist die Zielgesellschaft ein deutsches Unternehmen, so ist der Verkaufsprospekt in deutscher Sprache zu erstellen. Da derartige Angebote einen großen Einfluss z. B. auf den Kurs oder die Liquidität der Wertpapiere der Zielgesellschaft haben können, besteht hier ein erhöhtes Informationsbedürfnis der deutschen Anleger. Handelt es sich dagegen um eine Zielgesellschaft mit Sitz im Ausland, gestattet das BAWe regelmäßig die Abfassung des Verkaufsprospektes in englischer Sprache.

Bußgeldverfahren

Das Aufsichtsamt ermittelte im Berichtsjahr in 129 Fällen wegen des Verdachts unterlassener oder verspäteter Veröffentlichung von Verkaufsprospekten sowie wegen Zuwiderhandlungen gegen vollziehbare Anordnungen des BAWe. In 24 Verfahren setzte das Aufsichtsamt Geldbußen in einer Höhe von 1.000,- DM bis 20.000,- DM fest. 42 Verfahren wurden entweder wegen Entkräftung des Tatverdachts oder aus Opportunitätsgründen eingestellt. Zum Jahresende waren noch 62 Verfahren in Bearbeitung. Unter den mit Bußgeld abgeschlossenen Verfahren befanden sich vermehrt Sachverhalte, die Angebote von Wertpapieren im Internet ohne die vorgeschriebene Veröffentlichung eines Verkaufsprospektes zum Gegenstand hatten. Ein Verfahren betraf das Angebot eines ausländischen Anbieters für den deutschsprachigen Raum.

MARKTINTEGRITÄT

INSIDERHANDELSVERBOT

Das BAWe überwacht den börslichen und außerbörslichen Handel in Insiderpapieren, um verbotenen Insiderhandel zu unterbinden. Der laufenden Überwachung unterliegen Wertpapiere, die zum Handel an einer Börse im Inland oder eines anderen Staates im Europäischen Wirtschaftsraum zugelassen sind. In Deutschland sind darüber hinaus auch Wertpapiere erfasst, die in den Freiverkehr einbezogen sind. Dem Aufsichtsamt stehen für die Überwachung Auskunftsrechte und Untersuchungsbefugnisse zu.

Personen, die Kenntnis von einer Insider Tatsache haben, ist der börsliche und außerbörsliche Handel in Insiderpapieren unter Ausnutzung ihrer Kenntnis untersagt. Eine Insider Tatsache ist jede nicht öffentlich bekannte Tatsache, die sich auf einen oder mehrere Emittenten von Insiderpapieren oder auf Insiderpapiere bezieht und geeignet ist, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Kurs der Insiderpapiere erheblich zu beeinflussen. Der Kauf oder Verkauf in Kenntnis einer Insider Tatsache ist sowohl Primärinsidern als auch Sekundärinsidern untersagt. Während ein Primärinsider (§ 13 Abs. 1 WpHG) aufgrund seines Berufes, seiner Aufgaben oder seiner Stellung Kenntnis von einer Insider Tatsache hat, kommt es beim Sekundärinsider nicht darauf an, auf welche Weise er Kenntnis von der Tatsache erlangt. Der Sekundärinsider unterliegt nicht wie der Primärinsider einem insiderrechtlichen Weitergabe- und Empfehlungsverbot, gleichwohl kann aber bei einer Weitergabe

oder Empfehlung eine Strafbarkeit als Gehilfe oder Anstifter in Betracht kommen.

Eine Insideruntersuchung basiert auf der systematischen Auswertung der dem BAWe gemeldeten Daten. Bestätigt sich durch die Vorprüfung des Marktanalystenteams des Aufsichtsamtes ein Anfangsverdacht, so werden durch Anfragen bei Emittenten und sonstigen beteiligten Personen der genaue Sachverhalt und die Personen, welche Kenntnis von Insider Tatsachen hatten, ermittelt. Die erhaltenen Daten werden dann mit den Daten der Kreditinstitute abgeglichen, die im relevanten Zeitraum Geschäfte in Insiderpapieren gemeldet haben. Stellt das BAWe im Rahmen seiner Untersuchungen Tatsachen fest, die den Verdacht einer Insiderstraf Tat begründen, so zeigt es diese der zuständigen Staatsanwaltschaft an. Verstöße gegen das Handels-, Weitergabe- und Empfehlungsverbot sind mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe bedroht.

Marktanalyse

Jeder Insideruntersuchung geht eine Analyse des Handelsgeschehens voraus. Damit werden aus der Flut von Finanz- und Unternehmensinformationen sowie Handelsverläufen die Sachverhalte herausgefiltert, die Anhaltspunkte für Insidergeschäfte bieten. Hauptansatzpunkte der Analyse sind neue Unternehmensinformationen und auffällige Handelsverläufe. Weitere Informationsquellen waren im Berichtsjahr rund 250 Hinweise von Handelsüberwachungsstellen der Börsen, von Marktteilnehmern sowie von Anlegern. Auch Hinweise und Anfragen von Medien sowie die tägliche Wirtschaftsberichterstattung können Analysen auslösen. In 51 Fällen mündeten die

Analysen in förmliche Insideruntersuchungen, bei denen vor allem Auskünfte bei Emittenten und Kreditinstituten eingeholt und ausgewertet wurden.

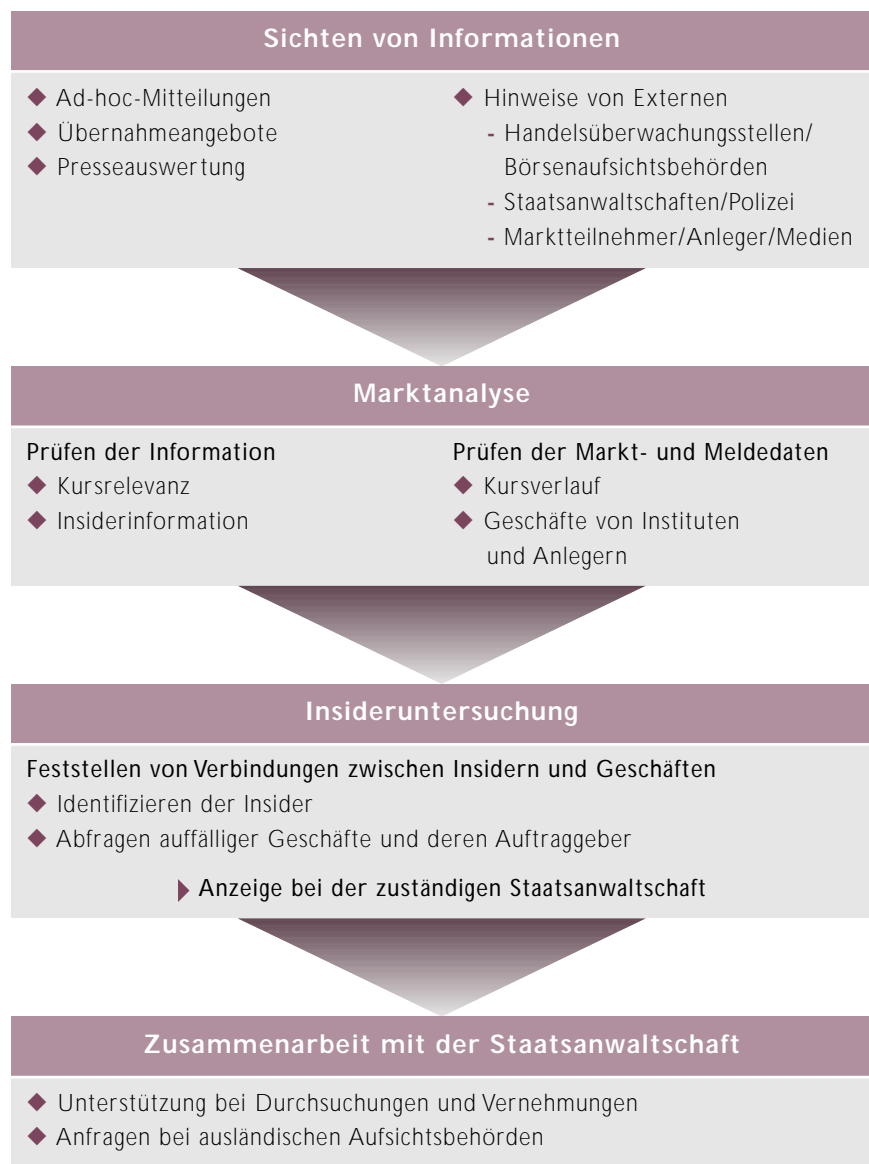
Angesichts der großen Anzahl der nach § 9 WpHG gemeldeten Geschäftsdaten ist eine effiziente Überwachung nur mit Hilfe elektronischer Systeme möglich. Mit Securities Watch Application (SWAP) steht dem Aufsichtsam ein System zur Verfügung, das mittels statistischer Verfahren Abweichungen von den üblichen Handelsverläufen erkennt. SWAP identifiziert derartige Abweichungen unter Berücksichtigung der Eigenheiten des jeweiligen Wertpapiers oder Derivats und ermöglicht einen Vergleich mit Handelsmustern anderer Wertpapiere und Derivate. So ist es möglich, auch ohne Anknüpfung an Ad-hoc-Mitteilungen auffällige Handelsverläufe festzustellen und entsprechende Untersuchungen durchzuführen. Die Mehrzahl der Analysen betrifft allerdings auffällige Geschäfte vor der Veröffentlichung von Ad-hoc-Mitteilungen. Zu diesem Zweck werden alle Ad-hoc-Mitteilungen in eine elektronische Datenbank eingestellt und auf Auffälligkeiten überprüft.

Ergeben sich im automatisierten Verfahren hinreichende Anhaltspunkte, schließen sich erforderlichenfalls intensive Einzelanalysen an. Auch dabei werden die nach § 9 WpHG zu meldenden Transaktionsdaten genutzt. Zunächst wird ein Untersuchungszeitraum festgelegt, der sich zumeist aus der Art der Insidertatsache ergibt. Die Eignung einer Insidertatsache zur erheblichen Kursbeeinflussung kann nicht isoliert vom übrigen Marktgeschehen beurteilt werden. Bei der Analyse sind vielmehr alle relevanten Einflussgrößen zu berücksichtigen,

die auf die Preisbildung einwirken. Neben den unternehmensspezifischen Umständen sind dies vor allem die Volatilität des einzelnen Wertpapiers, branchenspezifische und konjunkturelle Einflüsse sowie Erwartungen der Marktteilnehmer. Es ist daher auch nicht möglich, einen bestimmten Prozentsatz als Indikator für eine erhebliche Kursrelevanz zu benutzen. Auf eine tatsächliche Kursveränderung kommt es nicht an, da die Insidertatsache

nur geeignet sein muss, eine solche Veränderung zu bewirken. Eine nachträglich zu beobachtende Reaktion des Kurses auf die Veröffentlichung kann ein Indikator für die Kursrelevanz sein. Allerdings ist es durchaus möglich, dass die Veröffentlichung einer Insidertatsache nicht zu der erwarteten Kursreaktion führt, weil zeitgleich andere Kräfte auf den Kurs einwirken und damit den Effekt abschwächen oder auch überkompensieren.

Tätigkeit des BAWe bei der Insiderüberwachung



Die Erfahrung hat gezeigt, dass bei bestimmten Ad-hoc-Mitteilungen, z. B. bei Übernahmeangeboten oder Insolvenzen, regelmäßig das Kursänderungspotenzial zu bejahen ist. Gleiches gilt im Regelfall für den Beschluss eines Unternehmens, mit dem Rückkauf eigener Aktien zu beginnen. Schwieriger ist die Beurteilung bei der Veröffentlichung von neuen Unternehmenszahlen, wobei die bisherigen Erwartungen der Marktteilnehmer und der Vergleich mit ähnlichen Unternehmen einzubeziehen sind.

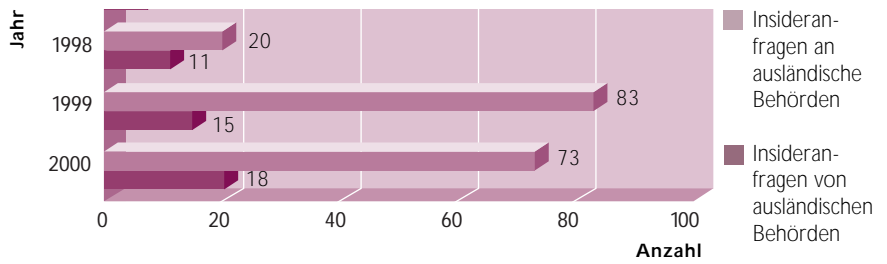
Der Schwerpunkt der Analysetätigkeit betraf im Berichtsjahr den Handel von Aktien des Neuen Marktes. Dies steht im Zusammenhang mit der großen Anzahl der Ad-hoc-Mitteilungen der im Neuen Markt notierten Unternehmen und der Korrektur von Gewinnprognosen, die häufig zu starken Kursrückgängen führten.

Insideruntersuchungen

Im Jahr 2000 wurden zusätzlich zu den aus den Vorjahren anhängigen 45 Verfahren 51 neue förmliche Insiderverfahren eröffnet. Die Zunahme von Insideruntersuchungen gegenüber dem Vorjahr ist im Wesentlichen darauf zurückzuführen, dass verstärkt Geschäfte in Aktien des Neuen Marktes untersucht wurden, und zwar in 19 Fällen. In 24 Fällen bestätigte sich der Verdacht im Laufe der Untersuchung nicht. Das BAWe erstattete in 22 Fällen Anzeige bei den zuständigen Staatsanwaltschaften. 50 Untersuchungen dauerten zum Ende des Berichtszeitraums noch an.

Bei grenzüberschreitenden Insideruntersuchungen kann das Aufsichtsamt auf Anfrage ausländischer Auf-

Insideranfragen an ausländische und von ausländischen Behörden



sichtsbehörden bei den Marktteilnehmern Auskünfte über Wertpapiergeschäfte und die Identität der Auftraggeber einholen und weiterleiten. Umgekehrt kann auch das BAWe bei seinen eigenen Untersuchungen auf die Unterstützung ausländischer Stellen zurückgreifen. Die Befugnis zum Austausch von Informationen nutzte das Aufsichtsamt und ersuchte im Berichtsjahr in 73 Fällen bei ausländischen Aufsichtsbehörden um Unterstützung im Zusammenhang mit der Untersuchung von Insidergeschäften. Das BAWe erhielt von ausländischen Aufsichtsbehörden insgesamt 18 Anfragen. Dabei ging es in 13 Anfragen um ungewöhnliche Kurssteigerungen im Vorfeld von Ad-hoc-Meldungen zu Übernahmeangeboten.

Im Berichtsjahr gab es eine rechtskräftige Verurteilung wegen des Verstoßes gegen das Insiderhandelsverbot, nachdem zum ersten Mal ein deutsches Gericht das Hauptverfahren wegen eines Insiderdeliktes eröffnet hatte. In zwei Fällen wurden Strafbefehle erlassen, die zum Ende des Berichtsjahrs noch nicht rechtskräftig waren. Die Staatsanwaltschaften stellten Ermittlungsverfahren gegen vier Personen nach Zahlung einer Geldauflage gemäß § 153 a StPO ein. In drei weiteren Fällen erfolgten gemäß § 153 StPO Einstellungen ohne Auflagen wegen geringer Schuld. Erstmals kam es im Berichtszeitraum im Zusammenhang mit staatsanwalt-

schaftlichen Ermittlungen wegen Insiderdelikten zum Erlass von richterlichen Haftbefehlen. Insgesamt wurden fünf Haftbefehle ausgestellt. In drei Fällen setzten die Gerichte die Haftbefehle gegen Auflagen vorläufig außer Vollzug. Hierbei setzten sie Sicherheitsleistungen von bis zu zwei Millionen DM fest.

Nachfolgend werden kurz einige der zu Grunde liegenden Sachverhalte dargestellt.

- ◆ Am 26.08.1998 veröffentlichte die Moeller Holding GmbH & Co. KG ein Übernahmeangebot an die Aktionäre der Felten & Guillaume Energietechnik AG (F&G) mit dem Inhalt, alle Aktien der Gesellschaft zum Preis von 300,- DM je Aktie kaufen zu wollen. Die Aktie der F&G notierte zu diesem Zeitpunkt bei 275,- DM. Bereits in den Tagen zuvor war ein Anstieg des Kurses bei erhöhten Umsätzen zu verzeichnen gewesen. Die geplante Übernahme sowie die Einzelheiten des Übernahmeangebots waren Insiderfakten mit erheblichem Kursbeeinflussungspotential. Die Gas-, Elektrizitäts- und Wasserwerke Köln AG (GEW) war mit einem Anteil von 25,4 % der Aktien Großaktionärin der F&G. Der seinerzeit amtierende Oberstadtdirektor der Stadt Köln erfuhr in seiner Eigenschaft als Mitglied des Aufsichtsrates der GEW bereits vor der Veröffentli-

chung des Übernahmeangebots von den Einzelheiten der geplanten Übernahme. Am 5.08., 7.08. und am 18.08.1998 erwarb er mit einem Kapitaleinsatz von etwa 75.000,- DM über zwei Kreditinstitute insgesamt 300 Stück Aktien der F&G zu Preisen zwischen 245,- DM und 254,- DM. Infolge der Annahme des Übernahmeangebots erzielte der Beschuldigte einen Gewinn in Höhe von 15.180,- DM. Nach der Anzeige des BAWe bei der Staatsanwaltschaft Köln kam es vor dem Amtsgericht Köln erstmals zu einer Anklage und öffentlichen Hauptverhandlung wegen eines Insiderdeliktes. Der Beschuldigte wurde zu einer Gesamtgeldstrafe in Höhe von 150 Tagesstrafen à 250,- DM (37.500,- DM) verurteilt. Das Urteil ist inzwischen rechtskräftig. Außerdem erwarb ein ehemaliger Vorstand der Kölner Verkehrsbetriebe AG am 25.08.1998, genau einen Tag vor Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilung, 70 Aktien der F&G und erzielte infolge der Annahme des Übernahmeangebotes einen Gewinn in Höhe von 1.750,- DM. Bei seiner Vernehmung gestand der Beschuldigte, einen Hinweis aus dem Vorstand der GEW erhalten zu haben. Die Staatsanwaltschaft Köln sah in diesem Fall mit Zustimmung des Gerichts gemäß § 153 a StPO vorläufig von der Erhebung der öffentlichen Klage ab und stellte das Verfahren nach Zahlung einer Auflage in Höhe von insgesamt 20.000,- DM ein.

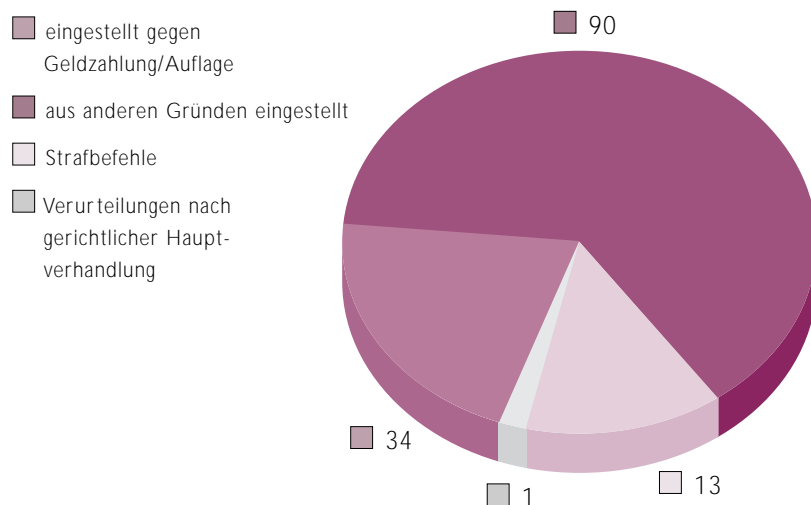
- ◆ Im Juni 1997 wurde eine deutsche Großbank mit Sitz in Frankfurt am Main von einer englischen Bank im Auftrag eines ihrer Kunden kontaktiert, um vinkulierte Namensaktien der Aachener und Münchener Beteiligungs-AG (AMB)

am Markt zu platzieren. Das vorgesehene Transaktionsvolumen lag zwischen 2 und 5 % der emittierten Aktien. Auf Wunsch des Auftraggebers sollten im Vorfeld weder die AMB noch deren Großaktionäre hiervon unterrichtet werden. Der in dieser Größenordnung vorgesehene Verkauf war eine Insider Tatsache im Sinne von § 13 Abs. 1 WpHG. Die für die Transaktion zuständige Mitarbeiterin der deutschen Großbank setzte ihren unmittelbaren Vorgesetzten befugtermaßen in Kenntnis. Dieser wiederum informierte die AMB sowie ein Vorstandsmitglied eines anderen Geschäftsbereiches im eigenen Hause von der geplanten Platzierung. Dieser Vorstand gab daraufhin selbst die Information an die AMB weiter, die gleichfalls zum Kundenkreis der Bank gehörte, noch bevor ein potenzieller Käufer für das Aktienpaket gefunden werden konnte. Zwar konnte die Weitergabe der Information an den Vorstand noch als befugt angesehen werden, nicht aber die folgende Weitergabe durch den Vorgesetzten

der Mitarbeiterin sowie durch den Vorstand an die AMB. Die Informationsweitergabe war nicht erforderlich und erfolgte nicht mehr im normalen Rahmen der Berufs- und Geschäftsausübung. Die Staatsanwaltschaft Frankfurt am Main sah mit Zustimmung des Gerichts gemäß § 153 a StPO vorläufig von der Erhebung der öffentlichen Klage ab und stellte die Verfahren nach Zahlung einer Auflage in Höhe von 35.000,- DM (Vorstand) bzw. 18.000,- DM (Vorgesetzter der Mitarbeiterin) ein.

- ◆ Am 1.10.1998 veröffentlichte die INFO AG eine Ad-hoc-Mitteilung, in der sie den Beschluss bekannt gab, mit der SYSTEMATICS-Gruppe eng zusammenzuarbeiten. Grundlage dafür sei der Erwerb der Geschäftsanteile der Systematics Business Systems GmbH durch die INFO AG und im Gegenzug unter anderem deren Beteiligung am Aktienkapital der INFO AG gewesen. Zudem sollte die Systematics Business Systems GmbH als eigenständige Tochtergesellschaft der INFO AG geführt

Mitteilungen der Staatsanwaltschaften zu abgeschlossenen Insiderverfahren 1995–2000

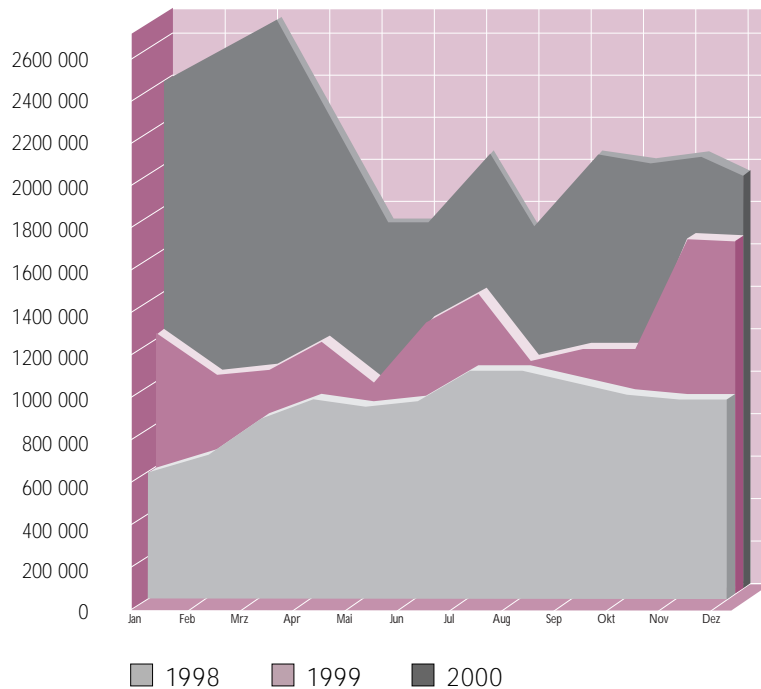


werden. Bei der Übernahme der Systematics Business Systems GmbH durch die INFO AG handelte es sich um eine Insider-tatsache. Ein an den Übernahmeverhandlungen beteiligter Rechtsanwalt erwarb im Vorfeld der Ad-hoc-Mitteilung insgesamt 1.020 Stück Aktien mit einem Kapitaleinsatz von etwa 25.000,- DM. Nachdem der Rechtsanwalt als benannter Primärinsider vom BAWe um Auskunft ersucht worden war, verkaufte er alle Aktien mit einem Gewinn in Höhe von 27.400,- DM. Im Laufe der weiteren Untersuchung durch das BAWe erstattete der Rechtsanwalt schließlich Selbstanzeige bei der Staatsanwaltschaft Hamburg. Ungeachtet dessen sah die Staatsanwaltschaft gemäß § 153a StPO vorläufig von der Erhebung der öffentlichen Klage ab und stellte das Verfahren gegen den Beschuldigten, auf Vorschlag von dessen Verteidiger, nach Zahlung einer Auflage in Höhe von 24.700,- DM ein. Damit verblieb dem Beschuldigten ein Gewinn in Höhe von 2.700,- DM.

Meldepflicht für Geschäfte in Wertpapieren und Derivaten

Für Insideruntersuchungen sind Daten über die börslich und außerbörslich getätigten Geschäfte in Insiderpapieren unentbehrlich. Die gesetzliche Meldepflicht (§ 9 WpHG) umfasst alle Geschäfte in Wertpapieren und Derivaten, die zum Handel an einer Börse im Europäischen Wirtschaftsraum zugelassen oder in den Freiverkehr einer deutschen Börse einbezogen sind. Adressaten der Meldepflicht sind Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute mit der Erlaubnis zum Eigenhandel, Zweigniederlassungen nach § 53 Abs. 1 Satz 1

Tägliches Meldevolumen im Monatsdurchschnitt 1998–2000



KWG sowie Unternehmen, die an einer inländischen Börse zum Handel zugelassen sind.

Das Meldevolumen stieg im Berichtsjahr erneut erheblich an. Während 1999 insgesamt 318 Millionen Meldesätze eingingen, erreichten das BAWe 2000 insgesamt 525 Millionen Meldesätze. Dies entspricht einer Steigerung um 65 % gegenüber dem Vorjahr. Das Aufsichtsamt erhielt je Börsenhandelstag durchschnittlich zwei Millionen Meldesätze. Im Jahr davor waren es noch 1,2 Millionen Meldesätze. Der aktivste Handelstag war der 17. April 2000. Für diesen Tag gingen 4,3 Millionen Meldesätze ein, ohne dass hierfür ein besonderer Grund ersichtlich war.

Der Anstieg des Meldevolumens im Jahr 2000 ist auf mehrere Ursachen zurückzuführen. Neben der Ausweitung der Börsenhandelszeiten und der weiter gestiegenen Zahl der börsenzugelassenen Unternehmen ist die

stärkere Handelsaktivität, begleitet von einer höheren Volatilität der Wertpapiermärkte, als einer der Hauptgründe anzusehen. Zudem engagierten sich mehr private Anleger am Aktienmarkt, wobei die private Vermögensvorsorge eine wachsende Rolle spielt. Die insgesamt 5.491 Meldepflichtigen setzen sich aus 4.999 inländischen (1999: 3.402) und 492 ausländischen Meldepflichtigen (1999: 320) zusammen. Für ausländische Meldepflichtige ergeben sich Meldepflichten vor allem aus der Mitgliedschaft an den börslichen Handelssystemen XETRA und Eurex. Dies betraf insbesondere Institute aus Großbritannien, der Schweiz, den USA und Frankreich. Der prozentuale Anteil der inländischen Meldepflichtigen betrug ebenso wie im Vorjahr 91,04 %.

Die Qualität der gemeldeten Daten differiert nach wie vor stark zwischen den Meldepflichtigen. Die Institute haben das Meldeverfahren

weitestgehend automatisiert, so dass auftretende Fehler in der Regel systembedingt sind. Aus Sicht eines Meldepflichtigen mag z.B. die Meldung aller an einem Tag von ihm getätigten Wertpapiergeschäfte mit der willkürlich gewählten Uhrzeit 19.00 Uhr nur einen kleinen Fehler darstellen; aus dem Blickwinkel von Insideruntersuchungen hat der gemeldete Handelszeitpunkt jedoch große Bedeutung. Tritt im Verlauf eines solchen Tages eine Insider-tatsache ein, erschweren falsch gemeldete Handelszeiten die Insideruntersuchungen erheblich. In solchen Fällen ist daher eine arbeitsaufwändige Korrektur der fehlerhaften Meldung durch das Institut unumgänglich.

Viele Institute haben die Programme zur Meldung der Wertpapiergeschäfte mit anderen EDV-Programmen verknüpft, z.B. Programme zur Schlussnotenerstellung oder zur Generierung von Kundenabrechnungen. Veränderungen in diesen EDV-Programmen hatten daher häufig auch Auswirkungen auf die Abgabe der Meldungen für Wertpapiergeschäfte. Einige bislang richtig erfolgte Meldungen unterblieben plötzlich oder wiesen Fehler unterschiedlichster Art auf. Ein Institut meldete z.B. nach einer Programmumstellung keine XETRA-Geschäfte mehr, die nach 18.00 Uhr abgeschlossen wurden. Alle vor 18.00 Uhr getätigten XETRA-Geschäfte sowie alle sonst meldepflichtigen Wertpapiergeschäfte wurden hingegen korrekt gemeldet.

Das BAWe führte im Berichtsjahr mehrere Schulungsveranstaltungen gemeinsam mit der Deutsche Börse AG durch, um die Meldepflichtigen bei der Organisation des Meldewesens zu unterstützen. Den Schulungsteilnehmern wurden die rechtlichen Grundlagen sowie die praktische Umset-

zung des Meldewesens erläutert. Diese Veranstaltungen stießen auf große Resonanz.

Die in der Bundesrepublik Deutschland meldepflichtigen Handelsteilnehmer brauchen Geschäfte, die an einem organisierten Markt in einem anderen europäischen Staat getätigt wurden, nach der Wertpapier-Meldeverordnung nicht mitzuteilen, wenn in dem anderen Staat eine gleichwertige Mitteilungspflicht besteht. Dies hat sich bei der „newex“ (New Europe Exchange), die im Herbst 2000 in Wien ihre Tätigkeit aufnahm, wie folgt ausgewirkt: Eine Befreiung von der Meldepflicht besteht für Geschäfte, die in den Marktsegmenten „Amtlicher Handel“ und „Geregelter Freiverkehr“ abgeschlossen werden und der österreichischen Bundes-Wertpapieraufsicht (BWA) zu melden sind. Die Befreiung gilt hingegen nicht für die im Marktsegment „Sonstiger Handel“ abgeschlossenen ausserbörslichen Geschäfte, die dem BAWe zu melden sind.

Bußgeldverfahren

Im Berichtszeitraum führte das Aufsichtsamts wegen des Verstoßes gegen Auskunftspflichten im Zusammenhang mit Insideruntersuchungen ein Bußgeldverfahren durch. Für die ordnungsgemäße Durchführung von Insideruntersuchungen ist es notwendig, dass die Unternehmen den Auskunftsverlangen des BAWe gemäß § 16 Abs. 4 WpHG vollständig und innerhalb der gesetzten Fristen nachkommen. Im Rahmen einer Insideruntersuchung bezüglich einer Unternehmensübernahme beantwortete eine betroffene Gesellschaft zwei Auskunftsersuchen des BAWe verspätet und unvollständig. Das Aufsichtsamts verhängte gegen dieses Unternehmen ein Bußgeld in Höhe von 20.000,- DM.

Aufgrund von Verstößen gegen die Meldepflichten des § 9 WpHG eröffnete das BAWe im Berichtsjahr zwölf neue Verfahren. Mit den bereits laufenden Verfahren waren insgesamt 18 Vorgänge anhängig, wovon sechs durch die Festsetzung von Bußgeldern in Höhe von 15.000,- DM bis 75.000,- DM abgeschlossen wurden. Den Verstößen lagen hauptsächlich organisatorische Mängel im Zusammenhang mit der technischen Seite der Datenverarbeitung zu Grunde. Solche Verstöße können dadurch vermieden werden, dass sich die Unternehmen frühzeitig mit dem Aufsichtsamts in Verbindung setzen und eine gemeinsame Problemlösung anstreben. Neun Verfahren wurden entweder wegen Entkräftung des Tatverdächtigen oder wegen geringer Schuld eingestellt.

Empfehlungen von Journalisten, Scalping

Empfehlungen von Finanzjournalisten können im Einzelfall geeignet sein, den Kurs von Wertpapieren erheblich zu beeinflussen. Ein verbotenes Insidergeschäft liegt vor, wenn in Kenntnis der bevorstehenden Abgabe einer solchen Empfehlung die betreffenden Wertpapiere gehandelt werden (so genanntes Scalping).

Diese Rechtsauffassung zur möglichen Strafbarkeit des Scalping als Insiderdelikt bestätigte auch das Landgericht Frankfurt am Main in seinem Beschluss vom 9. November 1999. Die Kammer lehnte jedoch die Eröffnung eines Hauptverfahrens aus anderen Gründen ab, da nicht mit der erforderlichen Sicherheit nachzuweisen war, dass der Beschuldigte bereits beim Erwerb der Aktien den Entschluss gefasst hatte, die Papiere zwei Tage später in der Fernsehsehdung 3sat-Börse zu empfehlen.

Das Aufsichtsamt begrüßt in diesem Zusammenhang, dass die Medien sich, nicht zuletzt im eigenen Interesse, darum bemühen, im Wege der Selbstregulierung eigene Lösungen zu entwickeln. So erweiterte der Deutsche Presserat als Selbstkontrollorgan der deutschen Presse im Mai 2000 seinen Pressekodex um „Journalistische Verhaltensgrundsätze zu Insider- und anderen Informationen mit potenziellen Auswirkungen auf Wertpapierkurse“. Zudem gibt es Bestrebungen verschiedener Verlage, interne Verhaltensregeln einzuführen. Eine funktionierende Selbstregulierung erscheint besonders geeignet, Missständen in diesem Bereich entgegen zu wirken.

Zusammenarbeit mit anderen Stellen

Die Zusammenarbeit des BAWe mit Polizei und Justizbehörden wurde weiter intensiviert. Bei neun staatsanwaltschaftlichen Ermittlungsverfahren nahmen Mitarbeiter des Aufsichtsamtes als sachverständige Zeugen an Durchsuchungsmaßnahmen teil. Bei sechs Verfahren waren Mitarbeiter des BAWe bei den staatsanwaltschaftlichen und polizeilichen Beschuldigten- und Zeugenvernehmungen anwesend.

Am 14. März 2000 fand der 5. Praxisdialog Insiderrecht und Ad-hoc-Publizität statt. An der vom BAWe und dem Deutschen Aktieninstitut ausgerichteten Veranstaltung, die von der Landeszentralbank in Hessen unterstützt wurde, nahmen ca. 100 Personen teil, insbesondere Staatsanwälte, Richter, Polizeibeamte sowie Mitarbeiter der Börsenaufsicht und der Handelsüberwachungsstellen. Zu dem Thema „Fünf Jahre WpHG“ referierten auch Vertreter börsennotierter Unternehmen. Außerdem fand im

Berichtsjahr wieder ein Arbeitstreffen mit Vertretern des Bundeskriminalamtes und der Landeskriminalämter statt.

Kursmanipulation

Bei der Untersuchung möglicher Insidergeschäfte stieß das BAWe immer wieder auf Anhaltspunkte für Kursmanipulationen. Derartige Aktivitäten fanden sich vor allem im Internet und erstreckten sich von der Verbreitung falscher Tatsachenbehauptungen über gefälschte Aktionärsbriefe und Berichte von Presseagenturen bis hin zur Anpreisung wertloser Aktien in spezialisierten Internet-Publikationen. Das Aufsichtsamt hat bislang für die Untersuchung und Verfolgung von Kursmanipulation (§ 88 Börsengesetz) keine eigenen Befugnisse. Deshalb übersendet das BAWe seine Erkenntnisse an die Börsenaufsichtsbehörden der Länder oder erstattet Anzeige bei den Staatsanwaltschaften. Dies erfolgte im Berichtsjahr in 20 Fällen. Es hat sich gezeigt, dass Verdachtsmomente für Kursmanipulation häufig in einem konkreten Zusammenhang mit möglichen Verstößen gegen die Insidervorschriften und die Ad-hoc-Publizität stehen. In einigen, zum Ende des Berichtsjahres noch laufenden Untersuchungen besteht der Verdacht, dass Emittenten selbst gezielt unrichtige Ad-hoc-Mitteilungen verbreiteten, um dadurch den Kurs der eigenen Aktie in die Höhe zu treiben beziehungsweise in einem schwachen Marktumfeld zu stützen. Möglicherweise wurden diese überhöhten Kurse dann von Primärsinsidern aus den betreffenden Unternehmen dazu genutzt, eigene Aktien zu veräußern, noch bevor die Bereichsöffentlichkeit von der wahren wirtschaftlichen Situation des Unternehmens in Kenntnis gesetzt

wurde. Die bisher fehlende Überwachung des Verbots der Kursmanipulation durch eine zentrale Aufsichtsinstanz erschwert die Bekämpfung derartiger Delikte. Dies betrifft insbesondere Aktivitäten im Internet, deren Aufklärung in vielen Fällen eine Zusammenarbeit mit ausländischen Aufsichtsbehörden erfordert. Es ist daher zu begrüßen, dass die Kompetenzen des Aufsichtsamtes im Rahmen des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes auch auf die Verfolgung von Kursmanipulation ausgedehnt werden sollen.

MARKTTRANSPARENZ

AD-HOC-PUBLIZITÄT

Transparenz ist eine der wichtigsten Voraussetzungen für die Bildung eines fairen und effizienten Kapitalmarktes. Die Pflicht zur unverzüglichen Veröffentlichung neuer kursrelevanter Tatsachen (Ad-hoc-Publizität) trägt dazu bei, dass Marktteilnehmer gleichen Zugang zu Informationen haben, die sie in ihre Anlageentscheidungen einbeziehen können. Mit zunehmender Verbreitung der elektronischen Medien, insbesondere des Internet, erlangen auch Privatanleger solche Informationen sehr zeitnah. Darüber hinaus dient die Ad-hoc-Publizität dazu, Verstößen gegen das Insiderhandelsverbot entgegenzuwirken. Ad-hoc-Tatsachen erfüllen bis zu ihrer Veröffentlichung stets auch die Voraussetzungen einer Insider-tatsache. Ihre unverzügliche Veröffentlichung begrenzt den Zeitraum, in dem die mit dem Sachverhalt vertrauten Insider missbräuchlich Vorteile aus ihrem Informationsvorsprung ziehen können.

Voraussetzungen einer Ad-hoc-Mitteilung

Die Pflicht zur Abgabe einer Ad-hoc-Mitteilung trifft Emittenten von Wertpapieren, die an einer inländischen Börse zum Amtlichen Handel oder Geregeltten Markt zugelassen sind (§ 15 WpHG). Voraussetzung ist, dass im Tätigkeitsbereich des Emittenten eine neue, nicht öffentlich bekannte Tatsache eingetreten ist, die sich auf die Vermögens- oder Finanzlage oder auf den allgemeinen Geschäftsverlauf des Emittenten auswirkt. Diese Tatsache muss außerdem wegen der vorgenannten Auswirkun-

gen geeignet sein, den Börsenpreis erheblich zu beeinflussen. Im Falle zugelassener Schuldverschreibungen muss sie die Fähigkeit des Emittenten, seinen Verpflichtungen nachzukommen, beeinträchtigen können.

Die ad-hoc-publizitätspflichtige Tatsache ist unverzüglich zu veröffentlichen. Der Emittent hat dabei Zeit zu prüfen, ob die neue Tatsache tatsächlich so bedeutsam ist, dass sie geeignet ist, den Börsenpreis der zugelassenen Wertpapiere erheblich zu beeinflussen. Die Entscheidung über das Veröffentlichen einer Tatsache darf hierdurch allerdings nicht schuldhaft verzögert werden. Für die Beurteilung der Unverzüglichkeit spielen jedoch die Börsenhandelszeiten keine Rolle. Insbesondere ist die Pflicht nicht suspendiert zu Zeiten, in denen kein Börsenhandel stattfindet. Seit einiger Zeit findet ein bedeutender Teil des Handels auch außerhalb dieser Zeiten außerbörslich statt, z. B. im Telefonhandel. Es reicht daher regelmäßig nicht aus, wenn eine am Vortag nach Börsenschluss eingetretene Tatsache erst am nächsten Morgen vor Aufnahme des Börsenhandels mitgeteilt und veröffentlicht wird. Ebenso ist eine neue Tatsache, die während des Börsenhandels eintritt, unverzüglich während der Börsenhandelszeit zu veröffentlichen. Die Veröffentlichung kann über elektronisch betriebene Informationsverbreitungssysteme oder

Unverzügliche Veröffentlichung

Eine ad-hoc-publizitätspflichtige Tatsache ist unverzüglich, d. h. ohne schuldhaftes Zögern, mitzuteilen und zu veröffentlichen. Diese Voraussetzung ist unabhängig von den Börsenhandelszeiten zu erfüllen.

in einem überregionalen Börsenpflichtblatt erfolgen. Das Aufsichtsamt und die Börsen sind hierüber vorab zu informieren.

Anzahl und Inhalte der Ad-hoc-Mitteilungen

Im Jahr 2000 erhielt das BAWe insgesamt 5.693 Ad-hoc-Mitteilungen, wovon 5.057 von inländischen Emittenten stammten (1999: 3.219). Die deutliche Zunahme der Ad-hoc-Veröffentlichungen ist zum einen auf die größere Zahl börsennotierter Unternehmen und zum anderen auf die gesteigerte Publizitätsfreude vieler Gesellschaften zurückzuführen. Zur Abgabe von Ad-hoc-Meldungen verpflichtet sind neben den Unternehmen, deren Aktien zum Amtlichen Handel bzw. zum Regierten Markt zugelassen sind, auch die Unternehmen, deren Aktien am Neuen Markt gehandelt werden. Diese Emittenten

veröffentlichen im Vergleich zu den sonstigen börsenzugelassenen Unternehmen nahezu dreimal so häufig Ad-hoc-Mitteilungen.

Den inhaltlichen Schwerpunkt der Ad-hoc-Mitteilungen bildeten strategische Unternehmensentscheidungen, wie z.B. Strukturveränderungen, der Erwerb oder die Veräußerung von Beteiligungen sowie Fusionen. Wie im Vorjahr betrafen viele Mitteilungen auch Informationen zu Jahresabschlüssen und Zwischenberichten. Hierzu gehörten vor allem Angaben über Ergebnis- und Umsatzabweichungen in Jahres- und Halbjahresberichten sowie in sonstigen Zwischenberichten, insbesondere Quartalsberichten. Veröffentlicht wurden in erster Linie Abweichungen dieser Zahlen gegenüber der relevanten Vergleichsperiode.

Das Aufsichtsamt 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). Im jeweiligen Einzelfall ist abzuwägen, ob das Interesse des Unternehmens an einer vertraulichen Behandlung der Tatsache höher zu bewerten ist als das Informationsinteresse des Kapitalmarktes. Im Berichtszeitraum gingen zwei Anträge auf Befreiung von der Veröffentlichungspflicht ein. Das Aufsichtsamt gab einem Antrag statt und lehnte einen Antrag ab. Hintergrund des Antrags, bei dem das BAWe eine zeitlich befristete Befreiung erteilte, war eine Unternehmenssanierung.

Bußgeldverfahren

Im Berichtsjahr waren insgesamt 30 Verfahren anhängig. Wegen verspäteter oder unterlassener Veröffentlichung von ad-hoc-pflichtigen Tatsachen verhängte das BAWe im Berichtsjahr sechs Bußgelder in Höhe von 10.000,- DM bis 200.000,- DM. 13 Fälle wurden eingestellt, entweder weil der Tatverdacht ausgeräumt werden konnte oder aus Opportunitätsgründen. Zum Jahresende waren somit noch elf Verfahren in Bearbeitung.

Bei einem der Ordnungswidrigkeitenverfahren gab es eine gerichtliche Hauptverhandlung, da das betroffene Unternehmen den Bußgeldbescheid des BAWe nicht akzeptieren wollte. Das Gericht bestätigte den Vorwurf einer vorsätzlich verspätet vorgenommenen Ad-hoc-Mitteilung und setzte ein sechsstelliges Bußgeld fest. In dem genannten Verfahren hatte die verurteilte Gesellschaft ein anderes Unternehmen erworben, die erforderliche Veröffentlichung jedoch erst mit einer Verzögerung von etwa zehn Tagen vorgenommen.

Ad-hoc-Mitteilungen inländischer Emittenten 1995–2000

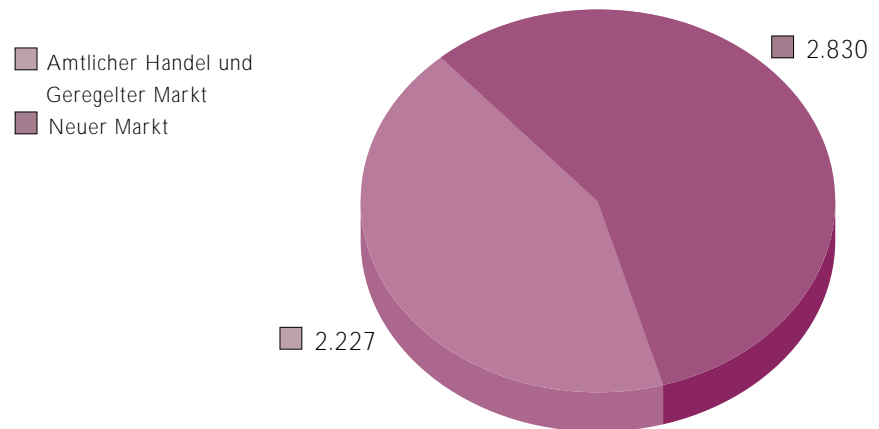


Missbräuchliche Ad-hoc-Mitteilungen

Im Berichtsjahr hat sich zunehmend als Problem erwiesen, dass nicht jede Meldung die Voraussetzung einer neu beim Emittenten eingetretenen potenziell kursrelevanten Tatsache erfüllte. Bei zahlreichen Mitteilungen lagen die Tatbestandsvoraussetzungen des § 15 WpHG nicht vor. Einige Emittenten, insbesondere im Neuen Markt, setzten das Instrument der Ad-hoc-Publizität vor allem für Zwecke der Selbstdarstellung und Werbung ein. Dies stellt einen Missstand im Sinne des WpHG (§ 4 Abs. 1 Satz 2 WpHG) dar. Ein derartiges Publizitätsverhalten erschwert es den Marktteilnehmern, die wirklich bedeutsamen Informationen schnell zu erkennen und zu verarbeiten.

Das Aufsichtsamt wandte sich daher im März 2000 mit einem Rundschreiben an die Emittenten und forderte sie auf, Ad-hoc-Mitteilungen auf die vom Gesetz vorgegebenen Inhalte zu beschränken. Das Schreiben ist auf der Homepage des BAWe (www.bawe.de unter „Rechtliche Grundlagen/Schreiben“) einsehbar. Für die Formulierung der ad-hoc-publizitätspflichtigen Tatsache sollten möglichst nicht mehr als 20 Schreibmaschinenzeilen benötigt werden. Nicht im Sinne der Ad-hoc-Publizität liegt es, die eingangs genannte Tatsache gegen Ende der Mitteilung nochmals als wörtliches Zitat von Vorstandsmitgliedern oder anderen Personen zu wiederholen. Dies gilt auch für die Wiederholung einer bereits früher veröffentlichten Information oder die Darstellung gar nicht existenter Ereignisse. Ebenso wenig sind Ad-hoc-Mitteilungen das geeignete Mittel für Reaktionen auf Äußerungen von Mitbewerbern. Einen Missstand stellen auch die Veröf-

Zahl der Ad-hoc-Veröffentlichungen inländischer Emittenten nach Marktsegmenten 2000 (gesamt: 5.057)



fentlichungen des eigenen Firmenprofils sowie der Zwischenberichte und Jahresabschlüsse in voller Länge dar. Letztere können zwar der Ad-hoc-Publizitätspflicht unterliegende Tatsachen enthalten, dann sind jedoch nur diese Tatsachen zu veröffentlichen und nicht der gesamte, möglicherweise mehrseitige Bericht.

In der zweiten Jahreshälfte ging die Zahl gänzlich oder teilweise überflüssiger Ad-hoc-Mitteilungen zurück. Die Zahl der Veröffentlichungen mit seitenlangen Quartals- und Halbjahresberichten, aus denen man sich die entscheidenden Informationen erst herausfiltern musste, verringerte sich. Die Emittenten reduzierten insgesamt den Umfang ihrer Mitteilungen. Von einer befriedigenden Situation kann jedoch noch nicht gesprochen werden. Der mit Rundschreiben vom März 2000 erfolgte Appell des BAWe hat zahlreiche börsennotierte Unternehmen trotz des drohenden Verlustes an eigener Glaubwürdigkeit nicht dazu bewogen, ihre Informationspraxis zu verbessern. Das Aufsichtsamt hat daher vorgeschlagen, im Rahmen des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes ausdrücklich klarzustellen, dass Ad-hoc-Meldungen keine Werbeaussagen enthalten dürfen und klar und wider-

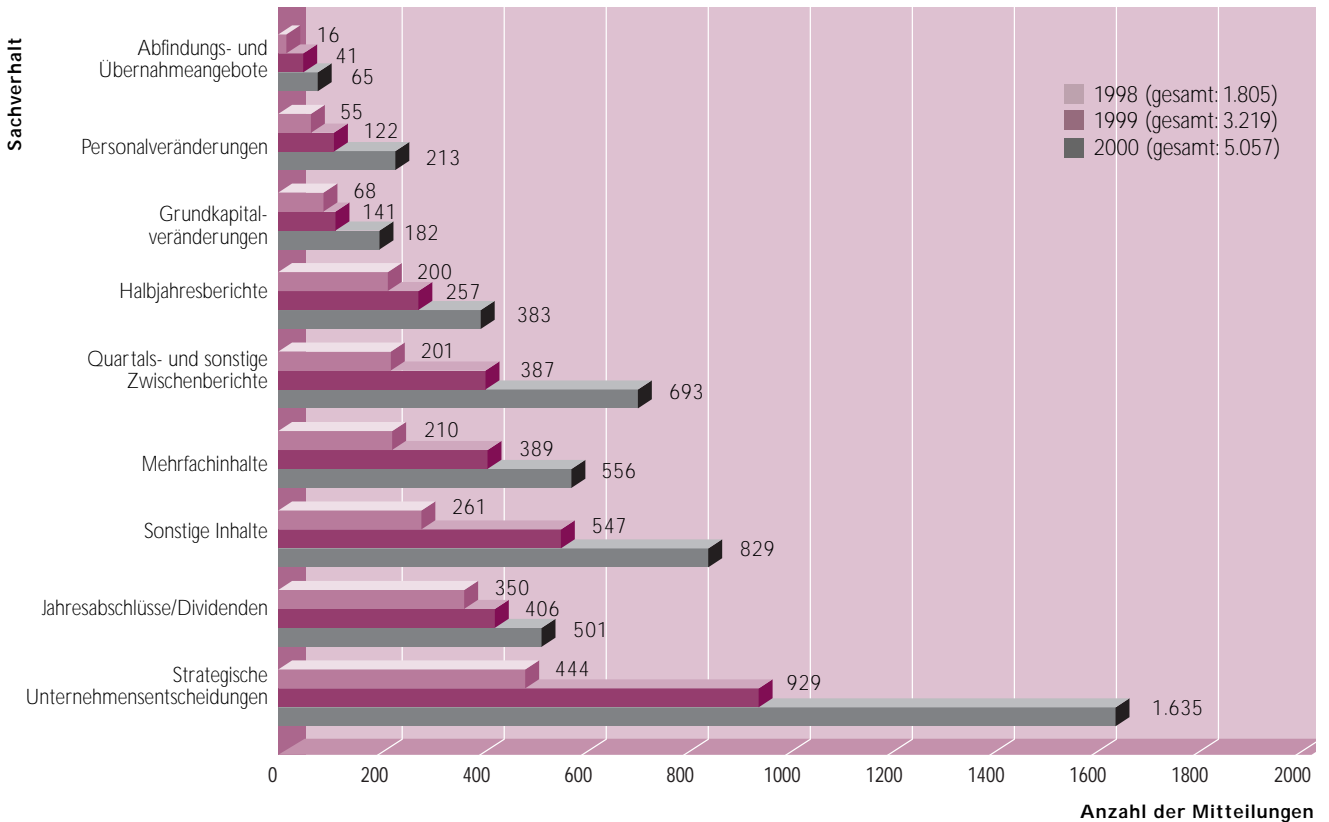
spruchsfrei formuliert sein müssen. Verstöße sollten als Ordnungswidrigkeit mit einem Bußgeld geahndet werden können.

In einzelnen Fällen trat der Verdacht auf, dass Emittenten in ihren Ad-hoc-Mitteilungen publizitätspflichtige Tatsachen unrichtig darstellten. Behauptet beispielsweise ein Emittent, einen publizitätspflichtigen Großauftrag erhalten zu haben, dessen Umfang in Wirklichkeit geringer ausfiel, kann das BAWe eine Geldbuße in Höhe von bis zu drei Millionen DM verhängen. Da in Fällen dieser Art oft auch die Staatsanwaltschaften wegen des Verdachts einer Straftat, z. B. Kursmanipulation (§ 88 BörsG), ermitteln, leitet das Aufsichtsamt seine Erkenntnisse regelmäßig an diese weiter. Die zuständigen Gerichte entscheiden dann auch über den Verstoß gegen die Ad-hoc-Publizitätspflicht mit.

Sonstiges

Der jährlich stattfindende „Praxisdialog Ad-hoc-Publizität“ fand auch im Berichtsjahr wieder reges Interesse. Der Praxisdialog wird gemeinsam von der Deutsche Börse AG, der Deutsche Gesellschaft für Ad hoc-Publizität mbH (DGAP) und dem

Ad-hoc-Sachverhalte 1998–2000



Bundesaufsichtsamt veranstaltet. Die Themen der Veranstaltung waren unter anderem „Qualität von Ad-hoc-Mitteilungen entscheidend für die Transparenz“, „Ad-hoc-Publizitätsanforderungen in Deutschland und Großbritannien aus aufsichtsrechtlicher Sicht und aus Sicht des Emittenten“, „Verlängerung der Börsenhandelszeiten und Auswirkungen auf das Mitteilungsverhalten“.

Neben der DGAP bieten auch seit Herbst 2000 die XiQu AG und seit Frühjahr 2001 die Hugin IR Services Deutschland GmbH für Emittenten Dienstleistungen im Zusammenhang mit der technischen Erfüllung der Ad-hoc-Publizität an. Die drei Dienstleistungsunternehmen senden dem Aufsichtsamtsamt und den betroffenen Börsen die Ad-hoc-Mitteilung vor der Veröffentlichung zu, übermitteln sie

zur Veröffentlichung an ein weit verbreitetes elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem und leiten dem BAWE und den Börsen Belege über die Veröffentlichung zu. Sie bieten auch die Möglichkeit, über einen zweiten Kanal wichtige, aber nicht ad-hoc-pflichtige Informationen der Bereichsöffentlichkeit bekannt zu machen. Auch dies wirkt dem Missbrauch der Ad-hoc-Publizität entgegen.

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
www.dgap.de
www.vwd.de/news/adhoc/main.html
www.xiqu.de
www.huginonline.de

Fax-Abruf: Computel (0190-576647)

Videotext: n-tv (S. 460), ARD/ZDF (S. 718)

MARKTTRANSPARENZ

STIMMRECHTSANTEILE

Die Veröffentlichung von Veränderungen der Stimmrechtsanteile an Gesellschaften, die im Amtlichen Handel notiert sind, trägt zur Transparenz des Aktienmarktes bei. Die Unterrichtung über die Beteiligungsverhältnisse an inländischen Gesellschaften ist eine wichtige zusätzliche Information, die Anleger in ihre Anlageentscheidung miteinbeziehen können.

Der Stimmrechtsinhaber ist verpflichtet, dem Aufsichtsamt und der börsennotierten Gesellschaft Veränderungen in den gehaltenen Stimmrechten unverzüglich mitzuteilen, wenn er bestimmte Schwellen (5, 10, 25, 50 oder 75 Prozent) erreicht, über- oder unterschreitet. Die börsennotierte Gesellschaft muss die Mitteilung anschließend veröffentlichen und dem BAWe hierüber einen Beleg zuleiten. Für Stimmrechtsinhaber ausländischer börsennotierter Gesellschaften, deren Aktien zum Amtlichen Handel an einer deutschen Wertpapierbörse zugelassen sind, besteht keine Mitteilungspflicht. Die Gesellschaften unterliegen jedoch der Veröffentlichungspflicht, wenn sie von den Stimmrechtsänderungen Kenntnis erlangt haben.

Mitteilungs- und Veröffentlichungspraxis

Zum Jahresende 2000 waren 651 in- und ausländische Gesellschaften an deutschen Börsen zum Amtlichen Handel zugelassen. Das BAWe erhielt im Berichtsjahr 656 Mitteilungen (1999: 1.059) zu Stimmrechtsveränderungen. Dabei erfüllte ein erheblicher Teil dieser Mitteilungen

nicht die gesetzlichen Voraussetzungen. Es fehlten häufig die Angaben zur relevanten Stimmrechtsschwelle und zum Datum des Erreichens, Über- oder Unterschreitens der Meldeschwelle. Die gesetzlichen Zu-rechnungstatbestände (§ 22 WpHG) wurden ebenfalls oft nicht beachtet.

In einigen Fällen geben Stimmrechtsinhaber, auch wenn keine Meldeschwellen erreicht werden, Mitteilungen über Stimmrechtsveränderungen ab, welche die betroffenen Gesellschaften veröffentlichen. Das BAWe begrüßt solche freiwilligen Mitteilungen und Veröffentlichungen als Beitrag zu größerer Transparenz am Kapitalmarkt.

Das Aufsichtsamt kann auf Antrag ein an sich mitteilungspflichtiges Unternehmen, das Wertpapierdienstleistungen erbringt, von den Mitteilungspflichten befreien. Gleiches gilt für Unternehmen, die kurzfristige Unterschiedsbeträge zwischen Erwerbs- und Veräußerungspreis nutzen wollen, sofern dadurch weniger als 10 % der Stimmrechte an einer börsennotierten Gesellschaft betroffen sind. Solche Handelsbestände bleiben dann bei der Berechnung der Stimmrechtsanteile außer Ansatz. Im Jahr 2000 gab das BAWe 74 Befreiungsanträgen (1999: 121) statt.

Bußgeldverfahren

Im Jahr 2000 waren 233 Verfahren anhängig. Das Aufsichtsamt verhängte insgesamt 36 Bußgelder in Höhe von 2.500,- DM bis 17.500,- DM. Hiervon wurden elf Geldbußen gegen börsennotierte Gesellschaften festgesetzt, die Mitteilungen über die Veränderung von Stimmrechtsanteilen nicht rechtzeitig veröffentlicht hatten. Zwei Bußgelder wurden wegen der verspäteten Übersendung

eines Veröffentlichungsbelegs ausgesprochen. Die weiteren 23 Geldbußen betrafen Aktionäre, die eingetretene Stimmrechtsveränderungen nicht rechtzeitig mitgeteilt hatten. 100 Verfahren wurden eingestellt, entweder wegen Entkräftung des Tatverdachts oder wegen geringer Schuld.

Im Rahmen der Bußgeldverfahren zeigte sich, dass einige emissionsbegleitende Wertpapierdienstleistungsunternehmen nicht über die Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten aufklärten, obwohl die emittierenden Gesellschaften dies erwarteten. Eine nicht unerhebliche Zahl verspäteter Mitteilungen könnte verhindert werden, wenn die beratenden Institute auf die im Zeitpunkt der erstmaligen Zulassung der Aktien zum Amtlichen Handel entstehende Mitteilungspflicht hinwiesen.

Stimmrechtsdatenbank

Seit August 1997 unterhält das BAWe eine Datenbank über bedeutende Stimmrechtsanteile an im Amtlichen Handel notierten Gesellschaften. Die Datenbank ist auf der Homepage des BAWe (www.bawe.de unter „Datenbanken“) abrufbar. Sie bietet den Anlegern mit verschiedenen Suchmöglichkeiten aktuelle Informationen über Stimmrechtsanteile. Die Daten werden zum 1. und 15. jedes Monats auf Basis der dem Aufsichtsamt vorliegenden Veröffentlichungsbelege aktualisiert. Im Jahr 2001 soll die bisherige Darstellung der Stimmrechtsanteile erweitert werden. Ziel ist die Optimierung der Benutzerfreundlichkeit, die Visualisierung von Überkreuzbeteiligungen sowie die Umsetzung eines Historienkonzepts.

Der Vorstand der Deutsche Börse AG hat im August 2000 entschieden,

zum Juni 2002 die in den Indizes vertretenen Emittenten der Deutsche Börse AG nach dem Streubesitz zu gewichten. Dabei ist geplant, den mitteilungspflichtigen Anteilsbesitz von 5 Prozent und mehr als Festbesitz zu berücksichtigen. Die Stimmrechtsdatenbank des BAWe dürfte auch vor diesem Hintergrund auf zusätzliches Interesse stoßen.

Ausblick

Das geplante Gesetz zur Regelung von Unternehmensübernahmen sowie das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz werden zu einer weiteren Verbesserung der Transparenz beitragen. Das BAWe befürwortet die vorgesehene Ausdehnung der Regelungen über die Mitteilung und Veröffentlichung bedeutender Stimmrechtsanteile auf börsennotierte Gesellschaften im Geregeltten Markt. Dadurch würden auch die Beteiligungsverhältnisse an Unternehmen im Neuen Markt erfasst, da diese gleichzeitig auch zum Geregeltten Markt zugelassen sind. Das Aufsichtsamt befürwortet auch gesetzliche Offenlegungspflichten für Primärinsider börsennotierter Unternehmen, z. B. Organmitglieder, über ihre Wertpapiergeschäfte. Dadurch kann ein höheres Maß an Transparenz am Kapitalmarkt erreicht werden.

Das BAWe beabsichtigt, nach Inkraft-Treten des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes den mitteilungspflichtigen die Möglichkeit zu bieten, ihre Mitteilungen interaktiv in einem internetbasierten Formular abzugeben. Die Daten können dann entweder wie bisher per Post oder unmittelbar mittels elektronischem Schlüssel über das Internet an das Aufsichtsamt versandt werden. In beiden Fällen sollen die Daten nach einer Plausibilitätsprüfung hinsicht-

lich Vollständigkeit und Richtigkeit im Internet auf der Website des BAWe täglich eingestellt werden. Dieses Verfahren soll die Abgabe der Stimmrechtsmitteilungen vereinfachen und den Marktteilnehmern zeitnah Informationen über Stimmrechtsveränderungen zur Verfügung stellen.

ZUSAMMENARBEIT IN DEUTSCHLAND

Forum für Finanz- marktaufsicht

Wertpapierrat

Der Wertpapierrat traf sich im November 2000 zu seiner jährlichen Sitzung. Neben den Vertretern der 16 Bundesländer nahmen auch Vertreter der Bundesministerien der Finanzen, der Justiz, für Wirtschaft und Technologie sowie der Deutschen Bundesbank und des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen teil. Aufgabe des Wertpapierrats ist die Beratung des BAWe in grundlegenden Fragen der Aufsichtstätigkeit. In der Sitzung beschäftigte sich der Wertpapierrat mit der wachsenden Zahl der veröffentlichten Ad-hoc-Mitteilungen, die vielfach die gesetzlichen Voraussetzungen der Mitteilungspflicht nicht erfüllten oder inhaltlich falsch waren. Weitere Themen waren die Entwicklung der Insideruntersuchungen sowie die Maßnahmen der Direktbanken für eine verbesserte Erreichbarkeit und das Zuteilungsverfahren bei Neuemissionen. Schließlich behandelte der Wertpapierrat den Entwurf einer Day-Trading-Richtlinie und die Änderung bereits erlassener Richtlinien, z.B. der Verhaltens-Richtlinie. Erörtert wurden außerdem der Stand der Gesetzgebungsvorhaben des Übernahmegesetzes und des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes im Bundesministerium der Finanzen (BMF). Das BAWe informierte über die laufende Abstimmung hinaus über neue Entwicklungen im internationalen Bereich, vor allem in der IOSCO und FESCO.

Die Bundesaufsichtsämter für das Kreditwesen, für das Versicherungswesen und für den Wertpapierhandel sowie die Deutsche Bundesbank haben am 3. November 2000 eine Vereinbarung zur künftigen Zusammenarbeit geschlossen. In dem neu gegründeten „Forum für Finanzmarktaufsicht“ erörtern die Präsidenten der Aufsichtsämter sowie das für Fragen der Bankenaufsicht zuständige Direktoriumsmitglied der Bundesbank sektorübergreifende Angelegenheiten. An den Sitzungen des Forums nimmt auch der zuständige Staatssekretär des BMF teil. Angesichts der steigenden Bedeutung von Allfinanzkonzepten und der Tendenz zur Bildung großer Finanzdienstleistungsgruppen ist eine verstärkte Kooperation der Aufsichtsämter und der Deutschen Bundesbank von besonderer Bedeutung.

Das Forum dient dazu, im Rahmen einer laufenden Zusammenarbeit die gegenseitige Information über alle wesentlichen Beobachtungen und Feststellungen im Aufsichtsbereich sicher zu stellen. Das erste Treffen des Forums fand am 19. Dezember 2000 beim BAKred in Bonn statt. Tagesordnungspunkte waren unter anderem die Inhaberkontrolle nach den Bestimmungen des KWG und Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG), Fragen der Corporate Governance und das künftige Zertifizierungsverfahren für steuerlich geförderte Produkte der privaten Altersvorsorge.

Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen

Das BAWe arbeitet bei der Aufsicht über Institute, die Wertpapierdienstleistungen erbringen, eng mit dem BAKred zusammen. Nach dem funktionalen Ansatz ist das BAKred für die Zulassung der Unternehmen und die Solvenzaufsicht zuständig. Die Aufsicht des BAKred umfasst dabei die Überprüfung der persönlichen Zuverlässigkeit und fachlichen Eignung der Geschäftsleiter sowie die laufende Überwachung der wirtschaftlichen Situation der Institute. Dem BAWe obliegt hingegen die Marktaufsicht über das Kundengeschäft mit Wertpapieren und Derivaten. Es überwacht die Einhaltung der Verhaltensregeln und der Organisationspflichten, die einen ordnungsgemäßen Ablauf der Geschäfte im Interesse der Kunden gewährleisten sollen.

Um Synergieeffekte zu nutzen und eine effektive Aufsicht sicherzustellen, besteht ein intensiver Informations- und Datenaustausch. Weiterhin finden regelmäßig Arbeitsgruppensitzungen statt, in denen Auslegungs- und Abgrenzungsfragen abgestimmt werden. Zu den Themen gehörten im Jahr 2000 insbesondere die Aufsicht über gebundene Agenten und über Teilnehmer am Stromterminhandel sowie die Abgrenzung der Finanzportfolioverwaltung vom Kommissionsgeschäft mit Entscheidungsspielraum.

Soweit die Aufsichtsbereiche beider Ämter betroffen sind, findet eine enge Abstimmung bei der Erarbeitung und Bekanntgabe von Verordnungen, Richtlinien, Bekanntmachungen und Verlautbarungen der beiden Ämter statt. Im Juli 2000 wurde die gemeinsame Bekanntmachung des

BAKred und des BAWe über private Geschäfte der Mitarbeiter von Kredit- und Finanzdienstleistungsinstituten veröffentlicht (Mitarbeiter-Leitsätze).

Länderarbeitskreis Börsenwesen

Die Zusammenarbeit zwischen den Börsenaufsichtsbehörden der Bundesländer ist im „Arbeitskreis der Länder für Börsen- und Wertpapierfragen“ institutionalisiert. Im Hinblick auf die enge Verknüpfung zwischen Börsenaufsicht und Wertpapieraufsicht nimmt regelmäßig ein Vertreter des BAWe an den Sitzungen teil. Außerdem ist das Aufsichtsamt für die internationale Kooperation auch in Börsenfragen zuständig, so dass ein Informationsaustausch hier besonders wichtig ist. Themen von gemeinsamen Interesse, die der Länderarbeitskreis in seinen drei Sitzungen im März, Juni und November 2000 erörterte, betrafen u. a. Fragen der Marktaufsicht, die Neuregelung des Verbots der Kursmanipulation sowie die Möglichkeiten zur Regelung der Kursstabilisierung in Deutschland. Diskutiert wurde ebenfalls über die rechtlichen Rahmenbedingungen zur Aufstellung von Handelsbildschirmen ausländischer Börsen sowie über die Entwicklung der Strombörsen.

Börsensachverständigenkommission

Der Präsident des BAWe nimmt an den Sitzungen der Börsensachverständigenkommission (BSK) als Gast teil. Im Hinblick auf die mangelnde Akzeptanz des Übernahmekodex hatte sich die BSK in ihrem Positionspapier vom Februar 1999 für eine gesetzliche Regelung im Bereich der Unternehmensübernahmen ausgesprochen. Im Juni 2000 legte das BMF einen Diskussionsentwurf zur

Regelung von Unternehmensübernahmen vor, den im März 2001 ein überarbeiteter Referentenentwurf für ein Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz ersetzte.

Ein weiteres zentrales Thema der BSK war die in der Öffentlichkeit als zu intransparent kritisierte Zuteilungspraxis bei Neuemissionen. In der ersten Hälfte des Jahres 2000 waren Neuemissionen, insbesondere von Aktien am Neuen Markt, regelmäßig um ein Vielfaches überzeichnet. Die BSK veröffentlichte zum 1. Juli 2000 die „Grundsätze für die Zuteilung von Aktienemissionen an Privatanleger“. Es handelt sich um Verhaltensempfehlungen für Emittenten und Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die darauf abzielen, insbesondere bei überzeichneten Emissionen die notwendige Transparenz über die Zuteilungsverfahren für die Anleger herzustellen.

INTERNATIONALE ZUSAMMENARBEIT

Das BAWe ist zuständig für die Zusammenarbeit mit den für die Überwachung von Börsen und Wertpapiermärkten zuständigen Stellen im Ausland. Da der Wertpapierhandel und die Marktteilnehmer zunehmend international ausgerichtet sind und die einzelnen Staaten mit ihren Aufsichtssystemen an nationale Grenzen gebunden sind, kommt der internationalen Zusammenarbeit für eine effektive Kapitalmarktaufsicht eine immer größere Bedeutung zu. Das BAWe war auch im Berichtsjahr bestrebt, den notwendigen Informationsaustausch mit ausländischen Aufsichtsbehörden auf eine sichere Grundlage zu stellen. Breiten Raum nahm ebenfalls die Mitarbeit in internationalen Gremien bei der Entwicklung gemeinsamer Aufsichtsstandards ein.

Zusammenarbeit in Europa

EU-Aktionsplan

Im Mai 1999 hatte die Europäische Kommission dem Rat der Europäischen Wirtschafts- und Finanzminister (ECOFIN) einen Aktionsplan vorgelegt, der die Verwirklichung eines gemeinsamen europäischen Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen zum Ziel hat. Dies erfordert eine weitgehende Aktualisierung des europäischen Regelwerks. Im März 2000 vereinbarten die europäischen Staats- und Regierungschefs auf dem Europäischen Gipfel von Lissabon, den Aktionsplan für Finanzdienstleistungen spätestens im Jahr 2005 vollständig zu verwirklichen. Im November 2000 legte die Europäische Kommission den Dritten Fort-

schrittsbericht zum Aktionsplan für Finanzdienstleistungen vor, der folgende Prioritäten vorsieht:

- Aktualisierung der Börsenzulassungs- und Börsenprospekt-Richtlinien,
- Umsetzung der Mitteilung über die Rechnungslegungsstrategie der EU,
- Aktualisierung der Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie einschließlich einer Harmonisierung der Wohlverhaltensregeln,
- Richtlinie über Marktmissbrauch,
- Richtlinie für den elektronischen Geschäftsverkehr im Finanzdienstleistungsbereich,
- Einrichtung eines Wertpapierausschusses („Securities Committee“).

Ausschuss der Weisen – Lamfalussy-Bericht

Im Juli 2000 übertrug ECOFIN einem Ausschuss der Weisen unter Vorsitz von Baron Alexandre Lamfalussy das Mandat zur Überprüfung des Rechtsrahmens für die europäischen Wertpapiermärkte. Das Mandat umfasste insbesondere eine Überprüfung der Rechtsetzungsmechanismen in der Europäischen Union. Es sollte untersucht werden, wie der europäische Rechtsrahmen schnell und flexibel den Entwicklungen an den Wertpapiermärkten angepasst werden kann. Schließlich sollte ein Vorschlag erarbeitet werden, wie Hindernisse für einen integrierten europäischen Finanzmarkt abgebaut werden können, mit dem Ziel, eine größere Konvergenz der Aufsichtspraktiken herzustellen und neuen Marktentwicklungen Rechnung zu tragen.

Der Ausschuss der Weisen legte im November 2000 einen Zwischenbericht und am 15. Februar 2001 seinen Schlussbericht über die Regulierung der europäischen Wert-

papiermärkte vor. Der Bericht stellt die Vorteile eines integrierten europäischen Finanzmarktes sowie die Entwicklungen auf den europäischen Finanzmärkten dar und zeigt die Hauptprobleme des gegenwärtigen europäischen Rechtsetzungsverfahrens auf. Zur Verwirklichung einer flexibleren und effizienteren europäischen Rechtsetzung schlägt der Ausschuss der Weisen ein vierstufiges Modell vor. Auf der ersten Ebene steht der Erlass von Rahmenvorschriften durch Richtlinien oder Verordnungen im EU-Rechtsetzungsverfahren. Auf der zweiten Ebene sollen die ausfüllenden Regelungen in einem Komitologie-Verfahren erlassen werden. Hierzu bedarf es der Einrichtung eines Wertpapierausschusses unter Vorsitz der EU-Kommission, der aus Vertretern der Mitgliedstaaten bestehen soll. Dieser Ausschuss soll durch einen beratenden Ausschuss der EU-Aufsichtsbehörden unterstützt werden, der sich am Vorbild der FESCO orientiert. Auf der dritten Ebene sollen die Wertpapieraufsichtsbehörden durch verbesserte und verstärkte Zusammenarbeit und die Entwicklung gemeinsamer Aufsichtspraktiken und Standards die einheitliche Anwendung der europäischen Rechtsvorschriften sicherstellen. Auf der vierten Ebene soll schließlich die fristgerechte nationale Durchsetzung des europäischen Regelwerks stärker als bisher kontrolliert werden.

Auf dem EU-Gipfel in Stockholm im März 2001 billigten die Staats- und Regierungschefs das im Lamfalussy-Bericht vorgeschlagene vierstufige Modell für das europäische Rechtsetzungsverfahren.

Europäische Richtlinienvorhaben

Im Mai 2000 wurde die Richtlinie über den elektronischen Geschäftsverkehr verabschiedet. Danach gilt auch in diesem Bereich die Dienstleistungs- und Niederlassungsfreiheit mit der Folge, dass solche Dienste in der gesamten EU angeboten werden können, sofern sie den im Herkunftsland des Anbieters geltenden Rechtsvorschriften entsprechen. Der Anwendungsbereich der Richtlinie betrifft insbesondere Online-Finanzdienste. Die Richtlinie definiert den Niederlassungsort von Diensteanbietern, regelt die Transparenzpflichten der Anbieter, Werbung und Direktmarketing, den Abschluss von Verträgen im elektronischen Geschäftsverkehr, die Haftung von Vermittlern, die Beilegung von Streitigkeiten und die Rolle der nationalen Behörden. Die Richtlinie ist binnen 18 Monaten in nationales Recht umzusetzen.

Die Richtlinie über den Fernabsatz von Finanzdienstleistungen soll ebenfalls den Schutz der Verbraucher gewährleisten. Gegenstand der Richtlinie sind Verträge über Finanzdienstleistungen, die ausschließlich unter Nutzung von Fernkommunikationstechniken zustande kommen. Entgegen der Planung der Kommission ist die Richtlinie auch im Jahre 2000 noch nicht verabschiedet worden.

Seit November 1997 liegt ein neuer Entwurf für eine Richtlinie zur Regelung von Unternehmensübernahmen vor. Ziel dieser Richtlinie ist der Schutz der Minderheitsaktionäre im Falle einer Unternehmensübernahme. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt wird der Entwurf im Europäischen Parlament diskutiert; vor allem das Neutralitätsgebot, das dem Zielunternehmen nur bestimmte Abwehrmaßnahmen erlaubt, ist bislang umstritten.

Europäischer Pass

Es bestehen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen in Europa Erleichterungen, wenn sie grenzüberschreitend tätig werden wollen. Wertpapierdienstleistungsunternehmen mit Sitz in einem Mitgliedstaat der EU oder im Europäischen Wirtschaftsraum dürfen aufgrund der Zulassung in ihrem Herkunftsland in den anderen Mitgliedstaaten ihre Dienstleistungen grenzüberschreitend anbieten oder Niederlassungen errichten, ohne dass es einer zusätzlichen Zulassung im Aufnahmeland bedarf. Dieser so genannte Europäische Pass führt dazu, dass die Unternehmen weitgehend vom Herkunftsland beaufsichtigt werden. Eine Ausnahme besteht jedoch bei den vom Unternehmen gegenüber Kunden zu beachtenden Verhaltensregeln, deren Einhaltung vom Aufnahm-

Europäischer Pass

Wertpapierdienstleistungsunternehmen erhalten aufgrund der Zulassung in ihrem Herkunftsland den Europäischen Pass für ein Tätigwerden in anderen Mitgliedstaaten der Europäischen Union (EU) oder des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR). Damit können sie Niederlassungen in einem anderen Mitgliedstaat der EU oder des EWR gründen oder dort grenzüberschreitend ihre Dienstleistungen anbieten, ohne ein gesondertes Zulassungsverfahren im Aufnahmeland durchlaufen zu müssen. Die Unternehmen werden dann grundsätzlich vom Herkunftsland beaufsichtigt, eine Ausnahme gilt jedoch für die Verhaltensregeln, deren Einhaltung das Aufnahmeland überwacht.

meland beaufsichtigt wird. Wünschenswert ist es, die Zuständigkeit des Herkunftslandes der Wertpapierdienstleistungsunternehmen auch für die Überwachung der Verhaltensregeln einzuführen. Voraussetzung hierfür ist jedoch eine ausreichende Harmonisierung der Verhaltensregeln zum Schutz der Anleger.

Zum Ende des Berichtsjahres waren insgesamt 1.297 Wertpapierdienstleistungsunternehmen aufgrund des Europäischen Passes in der Bundesrepublik Deutschland tätig. Die Unternehmen stammen aus 13 europäischen Ländern, fast zwei Drittel von ihnen aus Großbritannien. Von den deutschen Wertpapierdienstleistungsunternehmen machten 351 vom Europäischen Pass Gebrauch und erbrachten Wertpapierdienstleistungen im Europäischen Wirtschaftsraum.

FESCO

Das Forum of European Securities Commissions (FESCO) wurde im Dezember 1997 von 17 Wertpapieraufsichtsbehörden der Europäischen Union sowie Norwegen und Island als Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum gegründet. Der Präsident des BAWe wurde im Jahr 2000 als Vorsitzender der FESCO wiedergewählt. Zwischen den 17 Mitgliedern sowie dem BAKred, der Banca d'Italia und dem belgischen Rentenfonds besteht ein multilaterales Memorandum of Understanding (MoU), dessen Ziel es ist, den Informationsfluss zwischen den Mitgliedern zu vereinfachen und die Transparenz, den Anlegerschutz und die Integrität der europäischen Wertpapiermärkte zu verbessern. Auf der Homepage der FESCO (www.eurofefesco.org) werden nunmehr sämtliche FESCO Standards, Thesenpapiere und Presse-

FESCO

Am 8. 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.

erklärungen der Öffentlichkeit zugänglich gemacht.

Im Rahmen des EU-Aktionsplans erarbeitet die FESCO Vorschläge und Empfehlungen für neue gesetzgeberische Maßnahmen der Europäischen Union im Wertpapierbereich. Damit ist sichergestellt, dass die praktischen Erfahrungen der Aufsichtsbehörden in europäische Gesetzgebungsvorhaben eingebracht werden. Im Berichtsjahr geschah dies vor allem durch die Erarbeitung einer Definition des professionellen Investors und eines gemeinsamen Ansatzes zur Beaufsichtigung alternativer Handelssysteme sowie durch die Ausarbeitung von Vorschlägen für eine europaweite Regelung gegen Marktmissbrauch und für einen Europäischen Pass für Emittenten.

Der Vorsitzende der FESCO nimmt an den Sitzungen der „Financial Services Policy Group“ und des „Roundtable of Regulators“ teil. Weiter hat die FESCO Beobachterstatus in den fünf Forum-Gruppen der Europäischen Kommission, die zur Umsetzung des Aktionsplans gebildet wurden. Auch im Gremium des

Ausschusses hochrangiger Vertreter der Börsen- und Wertpapieraufsichtsbehörden (High Level Securities Supervisors/HLSS) ist die FESCO als Beobachter vertreten. In diesen Gremien setzt sich die FESCO für eine Verbesserung der Transparenz der Märkte und eine faire Behandlung der Anleger ein.

Expertengruppen Standards for Investor Protection

Die Gruppe „Standards for Investor Protection“ beschäftigt sich mit der Harmonisierung der Verhaltensregeln für Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Die Gruppe legte im März 2000 eine Definition für den Begriff des professionellen Anlegers vor. Als professionelle Investoren gelten hiernach unter anderem zugelassene und überwachte Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Darüber hinaus können Anleger, die bestimmte Voraussetzungen erfüllen (u.a. Größe des Portfolios, professionelle Erfahrung) nach einem vorgegebenen Verfahren als professionelle Investoren eingestuft werden. Durch die Festlegung verschiedener Kategorien von Anlegern soll dem Schutzbedürfnis unterschiedlicher Anlegergruppen bei der Anwendung der Verhaltensregeln Rechnung getragen und eine Überregulierung vermieden werden. Zudem wird die grenzüberschreitende Erbringung von Wertpapierdienstleistungen erleichtert.

Market Abuse

Diese Expertengruppe befasst sich mit der Bekämpfung des Marktmissbrauchs, der gegenwärtig in den einzelnen Mitgliedstaaten sehr unterschiedlich geregelt ist. Sie legte im September 2000 einen ersten Vorschlag für eine europaweite Regelung gegen Marktmissbrauch vor. Das Papier definiert Tatbestände von

Marktmissbrauch und zielt auf eine Bekämpfung aller auftretenden Formen. Darunter sind insbesondere Insiderhandel und Marktmanipulation einschließlich der Verbreitung falscher oder irreführender Informationen zu verstehen. Hiervon ist bislang nur der Insiderhandel auf europäischer Ebene geregelt, nicht dagegen die anderen Erscheinungsformen. Daneben wird ein europaweites Netzwerk von Aufsichtsbehörden vorgeschlagen, das die einzelnen Tatbestände des Marktmissbrauchs koordiniert auslegen und verfolgen soll. In einem zweiten Schritt befasst sich die Gruppe mit der Erarbeitung von Standards für vorbeugende Maßnahmen zur Verhinderung von Marktmissbrauch.

Primary Market Practices

Die Expertengruppe beschäftigt sich mit den Themen Kursstabilisierung und Aktienzuteilung und hat entsprechende Standards erarbeitet. Für den Bereich der Stabilisierung wird das Modell eines „safe harbour“ aus dem angelsächsischen Recht übernommen. Hält sich der Marktteilnehmer an die für die Stabilisierung vorgesehenen Regeln, so ist sein Handeln nicht als Kursmanipulation zu werten. Insofern wird die Arbeit der Expertengruppe, die sich mit Marktmissbrauch beschäftigt, ergänzt. Zudem werden Regeln vorgeschlagen, die das Zuteilungsverfahren bei Neuemissionen für die Anleger transparenter machen. Der Entwurf wurde im Herbst des Berichtsjahres zur Konsultation versandt.

Alternative Trading Systems (ATS)

Diese Gruppe legte im September 2000 einen umfassenden Bericht vor, der sich mit den verschiedenen Handelsplattformen beschäftigte, die neben den Börsen den Wertpapierhandel ermöglichen. Der Bericht analy-

Alternative Handelssysteme

Ein ATS (Alternative Trading System) ist ein Unternehmen, das, ohne als Börse zugelassen zu sein, ein automatisiertes System betreibt, das Kauf- und Verkaufinteressen zusammenbringt. Dies erfolgt gemäß den Regeln, die durch den Systembetreiber festgelegt werden und in einer Weise, die zu einem unwiderruflichen Vertrag führt.

siert Nutzen und Risiken alternativer Handelssysteme und schlägt verschiedene Möglichkeiten für die aufsichtsrechtliche Behandlung solcher Systeme vor. Die FESCO hat diesen Bericht der Europäischen Kommission übermittelt als Beitrag für die Vorbereitung eines Grün-Papiers zur Überarbeitung der europäischen Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie. In einem nächsten Schritt sollen konkrete aufsichtsrechtliche Standards für alternative Handelssysteme erarbeitet werden, die zunächst bis zu einer möglichen Änderung der Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie in den FESCO-Mitgliedstaaten Anwendung finden sollen.

European Public Offers

Im Mai 2000 legte die Expertengruppe ein Konsultationspapier mit dem Titel „A ‚European Passport‘ for Issuers“ für die gegenseitige Anerkennung von Wertpapierangeboten vor. Dieses sieht vor, den Wertpapierprospekt in ein Rahmendokument (Registration Document) mit Informationen über den Emittenten und ein Emissionsdokument (Securities Note) mit Angaben zu den angebotenen oder zum Börsenhandel zuzulassenden Wertpapieren aufzuteilen. Die Verbreitung solcher Dokumente soll auch über das Internet bzw. andere elektronische Kommunika-

tionsmedien möglich sein. Ziel ist es, europaweit die gegenseitige Anerkennung von Wertpapierprospekten zu erleichtern sowie dem Anleger erleichterten Zugang zu den für eine Anlageentscheidung bedeutsamen Informationen aus einem Wertpapierprospekt zu verschaffen. Für Emittenten reduziert sich der Aufwand an Zeit und Kosten für die Prospekterstellung. Zu dem Papier fand eine dreimonatige Konsultation auf europäischer Ebene statt. Aufgrund der Ergebnisse des Konsultationsverfahrens wurde das Papier am 17. Januar 2001 veröffentlicht. Aufbauend auf diesen Standards der FESCO kann der Europäische Pass für Emittenten Wirklichkeit werden. 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, um rechtliche Hindernisse bei der europaweiten Kapitalbeschaffung zu beseitigen.

International Accounting Standards (IAS)

Eine neu eingerichtete Expertengruppe für Rechnungslegungsfragen untersucht, wie die FESCO zur Einführung der IAS auf europäischer Ebene und zu deren laufender Überwachung beitragen kann. Ziel ist die Einsetzung von Arbeitsgruppen, die sich mit der Kommentierung von Vorschlägen des International Accounting Standards Committee (IASC) und der Europäischen Kommission sowie der europaweiten Anwendung der IAS beschäftigen. Die Kommission hat die wichtige Rolle der Wertpapieraufsichtsbehörden in diesem Prozess betont, vor allem bei der laufenden Überwachung der einheitlichen, ordnungsgemäßen Anwendung der internationalen Rechnungslegungsstandards.

FESCOPOL

Zur Umsetzung des multilateralen Memorandum of Understanding (MoU) wurde FESCOPOL, ein Gremium hochrangiger Vertreter der Aufsichtsbehörden, eingerichtet. FESCOPOL befasst sich neben der Diskussion einzelner Fallgestaltungen aus der täglichen Aufsichtspraxis mit der weiteren Verbesserung des Informationsaustausches gemäß dem MoU. Durch FESCOPOL ist es möglich, auch bei grenzüberschreitenden Sachverhalten, die mehr als eine bilaterale Zusammenarbeit erfordern, koordiniert und einheitlich zu reagieren. Als hilfreich erwies sich auch der Erfahrungsaustausch über nicht auskunftswillige Wertpapieraufsichtsbehörden in Drittstaaten.

Ausblick

Im Jahr 2001 wird die FESCO sich mit Fragen der Beaufsichtigung von Einrichtungen für Clearing und Settlement, der Veröffentlichung von Ad-hoc-Mitteilungen und der Harmonisierung des Meldewesens beschäftigen, da in diesen Bereichen die Rechtslage an den großen Finanzplätzen Europas unterschiedlich ausgestaltet ist. Insbesondere aus deutscher Sicht erscheint hier eine Harmonisierung angesichts der immer weiter fortschreitenden Zusammenarbeit der Börsen dringend erforderlich.

Zusammenarbeit in der IOSCO

Die weltweite Kooperation der Wertpapieraufsichtsbehörden erfolgt vor allem in der International Organization of Securities Commissions (IOSCO). Das BAWe ist im Exekutivkomitee der IOSCO, dem zentralen geschäftsführenden Organ, und im Technischen Komitee der IOSCO vertreten, in dem die Aufsichtsbehörden der 15 wichtigsten Kapitalmarkt-län-

der bei der Entwicklung globaler Aufsichtsstandards zusammenarbeiten. Das BAWe gehört allen fünf Arbeitsgruppen des Technischen Komitees an und wirkt an den Berichten und Resolutionen der IOSCO mit.

Im Jahr 1998 hatte die IOSCO mit dem Bericht „Objectives and Principles of Securities Regulation“ Grundprinzipien für die Funktionsfähigkeit eines wirksamen Wertpapieraufsichtssystems erarbeitet. Mittels eines Fragebogens wird der Stand der Umsetzung der Grundsätze in den jeweiligen Mitgliedstaaten untersucht. Die eingegangenen Stellungnahmen werden derzeit ausgewertet, wobei insbesondere geprüft wird, ob sie die durch den Mitgliedstaat angegebene Klassifizierung zum Umfang der Implementierung rechtfertigen. Die Arbeiten zur Umsetzung der Grundsätze erfolgen in Zusammenarbeit mit internationalen Finanzorganisationen, vor allem mit der Weltbank und dem Internationalen Währungsfonds sowie den Regionalentwicklungsbanken.

Im Mai 2000 fand die 25. Jahrestagung der IOSCO in Sydney, Australien statt. Hauptzweck der Jahreskonferenzen ist es, Vorschläge und Projekte der IOSCO für internationale Standards zu präsentieren und gegebenenfalls zu verabschieden. Berichte und Resolutionen sind auf der IOSCO Homepage (www.iosco.org) abrufbar. Die auf der Jahreskonferenz behandelten Themen waren den aktuellen Fragen der Wertpapiermärkte gewidmet. Dazu gehören nach wie vor die Erleichterung grenzüberschreitender Emissionen, die Chancen und Gefahren der Nutzung des Internet, Aufsichtsfragen zur so genannten New Economy und die zunehmende Umgestaltung von Börsen in gewinnorientierte und börsennotierte Unternehmen.

Zum Anlegerschutz in der New Economy verabschiedete die IOSCO auf der Jahreskonferenz ein Bulletin und setzte eine Arbeitsgruppe unter deutscher Beteiligung ein. Die Arbeitsgruppe wird einen Überblick über die nationalen Regelungen und Praktiken der Aktienzuteilung und der Verkaufsmöglichkeiten für Altaktionäre und das Management erarbeiten, der die bisherigen regulatorischen Aktivitäten auf nationaler Ebene transparenter machen soll.

Unter dem Stichwort Demutualisation beschäftigt sich das Technische Komitee der IOSCO mit den aufsichtsrechtlichen Fragen, die sich aus der Umwandlung von Mitgliederbörsen in gewinnorientierte Aktiengesellschaften ergeben. Untersucht wird insbesondere, inwieweit die Funktionsfähigkeit privatisierter Börsen von bestimmten Unternehmensstrukturen abhängt. Eine Rolle spielt hierbei auch, wie Interessenkonflikte gesteuert und Aufsichtsbefugnisse

IOSCO

Die International Organization of Securities Commissions wurde 1983 auf der Grundlage einer pan-amerikanischen Vorgängerorganisation gegründet. Sie hat 165 Mitglieder aus mehr als 90 Ländern und 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. Eine der wesentlichen Zielsetzungen der IOSCO ist die Verbesserung der Kooperation zwischen den Aufsichtsbehörden und die gegenseitige Unterstützung bei der Verfolgung von Regelverstößen.

gewahrt werden können. Das Technische Komitee hat ein Diskussionspapier vorgelegt, zu dem alle interessierten Kreise Stellung nehmen können.

IAS Standards

Auf der Jahreskonferenz in Sydney wurde eine Resolution verabschiedet, in der allen Mitgliedstaaten der IOSCO empfohlen wird, ausländischen Emittenten bei grenzüberschreitenden Emissionen eine Bilanzierung nach internationalen Rechnungslegungsstandards (IAS) zu gestatten. Die Empfehlung der IOSCO bezieht sich auf die vom International Accounting Standards Committee (IASC) entwickelten IASC 2000 Standards. Sie umfasst ferner vom IASC erarbeitete Interpretationen zu Detailfragen einzelner IAS.

1995 hatten IOSCO und IASC nach langjährigen Vorarbeiten eine Vereinbarung getroffen, nach der das IASC für die Erstellung eines Jahresabschlusses wesentliche Standards (Core Standards) entwickeln sollte. Anschließend sollte die IOSCO diese IAS auf ihre Tauglichkeit für den Bereich grenzüberschreitender Emissionen überprüfen. Nachdem das IASC die vereinbarten Standards 1999 erstellt hatte, schloss nunmehr auch die IOSCO ihre gründliche Untersuchung dieser IAS mit der in Sydney verabschiedeten Empfehlung ab.

Mit dieser Empfehlung haben sich alle Mitgliedsorganisationen der IOSCO bereit erklärt, nach den IASC 2000 Standards erstellte (Konzern-)Jahresabschlüsse eines ausländischen Unternehmens grundsätzlich anzuerkennen. Auch die US-Wertpapieraufsichtsbehörde SEC stimmte der Empfehlung zu. Eine Umsetzung der Resolution auf der Ebene der Mitgliedstaaten brächte für Emittenten weltweit eine deutliche Erleich-

terung bei der Rechnungslegung. Während in Deutschland Konzernabschlüsse auf Basis der IAS bereits jetzt anerkannt werden, muss die Empfehlung der IOSCO in anderen Mitgliedstaaten, darunter in den USA, noch in nationales Recht umgesetzt werden. Die Resolution sieht daher vor, dass die IOSCO zum Ende des Jahres 2001 überprüfen wird, inwieweit die Mitgliedstaaten die nach den IASC 2000 Standards erstellte Rechnungslegung eines ausländischen Emittenten anerkennen. Bereits jetzt werden mit der Resolution der IOSCO die IAS faktisch zum Weltstandard erhoben und das IASC als die Organisation etabliert, welche künftig die internationale Rechnungslegung bestimmen wird.

Die Arbeiten der IOSCO im Bereich der Rechnungslegung sind Teil eines umfassenden Projektes mit dem Ziel, die Kapitalaufnahme auf den internationalen Finanzmärkten effizienter und kostengünstiger zu gestalten und dadurch Unternehmen grenzüberschreitende Emissionen und Börsennotierungen zu erleichtern. Ein Beitrag war insbesondere die Harmonisierung der nationalen Vorschriften für die Erstellung eines Emissions- oder Börsenprospektes durch ausländische Emittenten. Die IOSCO hatte bereits 1998 so genannte International Disclosure Standards (IDS) als einheitliche Maximalstandards für Prospektinformationen entwickelt, über die nationale Anforderungen nicht hinausgehen sollen. Eine Untersuchung der IOSCO im Berichtszeitraum hat ergeben, dass die IDS in den Mitgliedstaaten des Technischen Komitees überwiegend umgesetzt sind.

Internet Task Force, Surf Day

Nachdem die IOSCO im Jahr 1998 als erste internationale Organisation

mit dem Bericht „Securities Activities on the Internet“ Leitlinien für entsprechende Aufsichtsstandards erarbeitet hatte, setzte das Technische Komitee erneut eine Task Force unter Vorsitz des Präsidenten des BAWe ein, um neue Entwicklungen bei der Nutzung des Internet aufsichtsrechtlich zu untersuchen. Neue Technologien, z. B. die WAP-Technik, erlauben es, Wertpapierorders über ein Mobiltelefon und das Internet aufzugeben. Dies stärkt den weltweiten Trend, Wertpapiergeschäfte über das Internet abzuwickeln. Auch Emittenten bedienen sich vermehrt virtueller Emissionshäuser zur Platzierung von Aktienneuemissionen.

Die Internet Task Force will die Einführung international vergleichbarer hoher Aufsichtsstandards unterstützen und eine enge internationale Zusammenarbeit unter den Aufsichtsbehörden fördern. Sie diskutierte im Berichtszeitraum vor allem die Bereiche Online-Banking/Brokerage, Systemkapazität, Day-Trading, Internet-Kommunikation und Hyperlinks. Die Internet Task Force beabsichtigt, im ersten Halbjahr 2001 einen Folgebericht vorzulegen. Grundgedanke aller aufsichtsrechtlicher Empfehlungen ist dabei, dem Schutz der Anleger und der Märkte auch bei der Nutzung des Internet Geltung zu verschaffen.

Im März 2000 organisierte die IOSCO einen Internet Surf Day, an dem Wertpapieraufseher aus insgesamt 20 Ländern, darunter das BAWe, teilnahmen. Während des Internet Surf Day recherchierten mehr als 220 Mitarbeiter aus 21 Wertpapieraufsichtsbehörden im Internet, um Anhaltspunkte für unerlaubte Handlungen, Insiderhandel und Marktmanipulation festzustellen. Weltweit überprüften die Teilnehmer dabei über verschiedene Zeitzonen

hinweg mehr als 10.000 Web-Adressen. Bei dieser koordinierten Aktion wurden auf etwa 1.000 Internetseiten Anhaltspunkte für Gesetzesverstöße gefunden, die von den jeweiligen Behörden weiterverfolgt wurden. Rund 400 Fälle betrafen grenzüberschreitende Aktivitäten. Die an der Aktion beteiligten 14 Mitarbeiter des BAWe überprüften mehr als 600 Internetseiten und stießen dabei auf Angebote für angeblich hochrentierliche Anlagen, bei denen die erforderliche Risikoaufklärung fehlte. Außerdem fielen Wertpapierdienstleistungsunternehmen ohne entsprechende Zulassung auf. In der Folge ging das BAWe den Inhalten von etwa 80 Internetseiten aufsichtsrechtlich nach.

Joint Forum, Financial Stability Forum

Die Beaufsichtigung international tätiger Finanzkonglomerate ist Gegenstand einer engen Kooperation zwischen der IOSCO, dem Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht und der Internationalen Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden (IAIS) im Joint Forum. Finanzkonglomerate zeichnen sich dadurch aus, dass sie in mehreren Finanzmarkt Bereichen, also dem Wertpapier-, Bank- und Versicherungsgeschäft, tätig sind. Solche Konglomerate stellen national und international besondere Herausforderungen an eine effiziente Beaufsichtigung. Das Joint Forum widmet sich seit 1996 der Verbesserung der Aufsicht über Finanzkonglomerate und legte in den vergangenen Jahren zahlreiche Berichte vor. Sein Mandat wurde im Dezember 1999 erweitert. Die aufsichtsrechtlichen Grundprinzipien, die IOSCO, IAIS und BIZ jeweils für den eigenen Sektor entwickelt hatten, sollen verglichen werden mit dem Ziel, gemeinsame Prinzipien zu erarbeiten.

Eine weitere Arbeitsgruppe vergleicht nationale Corporate Governance Standards, Regeln der Wirtschaftsprüfung und insbesondere die aufsichtsrechtliche Nutzung der internen und externen Prüfung der Unternehmensfinanzen. Außerdem werden Bedeutung und Zweck von Kapitaladäquanzanforderungen in den verschiedenen Sektoren untersucht, um allgemeine Prinzipien zu erarbeiten und sektorüberschreitende Arbitragemöglichkeiten zu beseitigen.

Die IOSCO arbeitet auch in dem 1999 gegründeten Financial Stability Forum mit, dessen Ziel es ist, die Stabilität des Finanzsystems durch Verbesserung des Informationsaustausches und der internationalen Zusammenarbeit der Aufsichtsstellen zu sichern.

Bilaterale Zusammenarbeit

Memoranda of Understanding

Zentraler Bestandteil der grenzüberschreitenden Zusammenarbeit zwischen Wertpapieraufsichtsbehörden ist der Informationsaustausch über aufsichtsrelevante Sachverhalte. Der internationale Austausch vertraulicher Daten setzt voraus, dass die nationalen Gesetze der beteiligten Länder die Ermittlung und den Austausch von Informationen zulassen und die übermittelten Informationen mit der notwendigen Vertraulichkeit behandelt werden. Während diese Voraussetzungen in den EU-Staaten aufgrund von EU-Richtlinien regelmäßig gegeben sind, muss ihr Vorliegen bei Drittstaaten in jedem Einzelfall geprüft werden.

Für den internationalen Informationsaustausch haben sich schriftliche Vereinbarungen zwischen den Aufsichtsbehörden, so genannte Memoranda

Memoranda of Understanding

Memoranda of Understanding (MoU) zwischen Aufsichtsbehörden enthalten bilaterale Absichtserklärungen über den Austausch vertraulicher Informationen, um die grenzüberschreitende Zusammenarbeit zu erleichtern. Darin vereinbaren die Aufsichtsbehörden, Auskunftersuchen bei Untersuchungen in Insiderfällen, bei Marktmanipulationen oder anderen Verstößen im Rahmen ihrer nationalen Gesetze nachzukommen. Die erhaltenen Informationen dürfen nur für den jeweils festgelegten Zweck verwendet werden, wobei die Vertraulichkeit sicher gestellt wird.

of Understanding (MoU), als zweckmäßig erwiesen. Es handelt sich um bilaterale Absichtserklärungen über den Austausch vertraulicher Informationen zwischen Aufsichtsbehörden, um die grenzüberschreitende Zusammenarbeit im Rahmen der Amtshilfe zu erleichtern. Auskunftersuchen betreffen vor allem Untersuchungen in Insiderfällen, bei Marktmanipulationen oder anderen Verstößen gegen nationale Auf sightsgesetze. Die übermittelten Informationen dürfen nur für den jeweils festgelegten Zweck verwendet werden.

Die Festlegung der Modalitäten des Informationsaustausches führt dazu, dass durch standardisierte Auskunftersuchen die grenzüberschreitende Zusammenarbeit erleichtert wird. Durch den Abschluss von MoU verfolgt das BAWe auch das Ziel, deutschen Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Börsen den Zugang zu ausländischen Märkten zu ermöglichen.

Das BAWe unterzeichnete im Mai 2000 Vereinbarungen über den Informationsaustausch mit den Wertpapieraufsichtsbehörden von Singapur und der Türkei. Außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums liegen mittlerweile Vereinbarungen mit den Aufsichtsbehörden von Argentinien, Australien, Brasilien, China, Hongkong, Polen, Taiwan, Tschechien und Ungarn sowie mit den US-amerikanischen Börsenaufsichtsbehörden SEC und CFTC vor. Im März 2001 unterzeichnete das BAWe ein MoU mit der russischen Wertpapieraufsichtsbehörde, dessen Ziel es ist, Russland technische Unterstützung beim Aufbau seines Aufsichtssystems zu gewähren.

Praktische Zusammenarbeit

Im Zusammenhang mit der geplanten, letztlich aber gescheiterten Börsenfusion iX der Deutsche Börse AG und der London Stock Exchange fanden unter Beteiligung der hessischen Börsenaufsichtsbehörde verschiedene Treffen des BAWe mit der britischen Financial Services Authority (FSA) auf Arbeitsgruppenebene statt. Ziel war es, die notwendigen aufsichtsrechtlichen Lösungen für die Börsenfusion zu erarbeiten und die Verfahren für eine effektive Zusammenarbeit der beteiligten Aufsichtsbehörden festzulegen.

Im Berichtsjahr informierten sich rund 40 ausländische Delegationen, zum größten Teil aus osteuropäischen und asiatischen Ländern, beim BAWe über das deutsche Aufsichtssystem. Ein Schwerpunkt lag in der Beratung der Länder, deren Finanzmärkte sich noch in der Aufbauphase befinden. Der Präsident des BAWe wurde im Sommer des Berichtsjahres in das internationale Beratungsgremium der koreanischen Finanzmarktaufsicht, das „International Advisory Board“, aufgenommen. Ziel ist es, Konzepte für einen effizienten Kapitalmarkt in Korea zu entwickeln.

BAWe INTERN

Personal, Organisation

Im Jahr 2000 waren insgesamt 138 Mitarbeiter (94 Beamte, 35 Angestellte, zwei Arbeiter, sieben Auszubildende) beschäftigt. Der Anteil der weiblichen Beschäftigten betrug 35,88 Prozent, der Anteil der Schwerbehinderten 4,58 Prozent. Ohne Berücksichtigung der beurlaubten und abgeordneten Beschäftigten sowie der Auszubildenden gehörten 49 Beschäftigte der Laufbahngruppe des höheren Dienstes, 50 der des gehobenen Dienstes, 32 der des mittleren und des einfachen Dienstes an.

Im Berichtsjahr führte das BAWe die gleitende Arbeitszeit ein. Nach Abschluss einer entsprechenden Dienstvereinbarung mit dem örtlichen Personalrat trat diese Maßnahme zur Flexibilisierung der Arbeitszeit am 1. März 2000 in Kraft.

Das BAWe stellte wie in den Vorjahren Ausbildungsplätze zur Verfügung und gab zahlreichen Rechtsreferendaren und Praktikanten aus dem In- und Ausland die Möglichkeit, die Aufgaben und Tätigkeit des Aufsichtsamtes in der Praxis kennen zu lernen. Außerdem absolvierten einige Mitarbeiter ausländischer Aufsichtsbehörden, vor allem aus Mittel- und Osteuropa und der VR China, mehrwöchige Praktika beim BAWe.

Die Mitarbeiter des Aufsichtsamtes nutzten die Möglichkeit, an berufs begleitenden Fortbildungsmaßnahmen teilzunehmen. Seminare wurden von der Bundesakademie für öffentliche Verwaltung, der Bundesfinanzakademie, dem Bundessprachenamt sowie verschiedenen privaten Anbietern durchgeführt. Das BAWe organisier-

te außerdem hausinterne Fortbildungsveranstaltungen, z. B. im Bereich der Informationstechnik, der Wertpapiergeschäfte sowie Sprachkurse für Englisch. Einige Mitarbeiter lernten die Arbeitsweise ausländischer Wertpapieraufsichtsbehörden vor Ort kennen. Sieben Beschäftigte schlossen die Ausbildung zum Börsenhändler erfolgreich ab.

Aufgrund der Ergebnisse einer im Berichtsjahr abgeschlossenen internen Organisationsuntersuchung ergaben sich im Aufsichtsamt organisatorische Änderungen. Es wurden beispielsweise zwei Referate zusammen gelegt, um den verfügbaren Mitarbeiterbestand möglichst effizient einzusetzen.

Überwachung von Mitarbeitergeschäften im BAWe

Die Geschäfte der bei dem Aufsichtsamt Beschäftigten werden von einem beauftragten Mitarbeiter gemäß § 16 a WpHG überwacht. Eine entsprechende Dienstanweisung sieht vor, dass die Beschäftigten, die bei ihren Dienstgeschäften bestimmungsgemäß Kenntnis von Insiderfakten haben oder haben können, verpflichtet sind, Geschäfte in Insiderpapieren, die sie für eigene oder fremde Rechnung oder für einen anderen abgeschlossen haben, unverzüglich dem Beauftragten schriftlich anzuzeigen. Die Pflicht zur Anzeige von Geschäften in Insiderpapieren umfasst auch das Offenlegen von Wertpapierkonten, Depotverbindungen und Umsätzen. Ebenfalls anzuzeigen sind Vollmachten und sonstige Verfügungsberechtigungen. Die Wertpapiergeschäfte aller übrigen Mitarbeiter, bei denen diese Voraussetzungen nicht vorliegen, werden im Rahmen von regelmäßig stattfindenden Stichproben kontrolliert.

Alle Mitarbeiter des BAWe sind verpflichtet, insiderrelevante Informationen vertraulich zu behandeln und unverzüglich dem Beauftragten zu übermitteln, damit diese Informationen in einer laufend aktualisierten Beobachtungsliste erfasst werden können. Als weiteres Instrument zur Überwachung der Mitarbeitergeschäfte besteht die Möglichkeit, eine Sperrliste zu führen. Verstöße gegen die Pflicht zur Erteilung von Auskünften und zur Vorlage von Unterlagen sowie gegen die Pflicht zur unverzüglichen Anzeige von Geschäften in Insiderpapieren können disziplinar- bzw. arbeitsrechtliche Auswirkungen für die Beschäftigten haben.

Im Rahmen der Kontrolle der Mitarbeitergeschäfte gleicht der Beauftragte die von den Mitarbeitern getätigten Geschäfte mit den im Aufsichtsamts angefallenen insiderrelevanten Informationen ab, um festzustellen, ob ein Mitarbeiter ein verbotenes Insidergeschäft getätigt hat. Sofern sich ein solcher Verdacht ergibt, werden die weiteren Insideruntersuchungen von der fachlich zuständigen Organisationseinheit durchgeführt. Im Rahmen dieser Kontrollen gab es im Berichtsjahr keinen Grund für Beanstandungen oder weitere Untersuchungen.

Haushalt

Die Ausgaben des BAWe beliefen sich im Jahr 2000 auf 18,07 Millionen DM. Hiervon entfielen 10,33 Millionen DM auf Personalausgaben und 7,74 Millionen DM auf Sachausgaben und Investitionen. 3,77 Millionen DM der Sach- und Investitionsausgaben entfielen auf Ausgaben für Informationstechnik.

Von den Kosten des Aufsichtsamtes wurden 2,67 Millionen DM durch Ge-

bühren für die Hinterlegung von Verkaufsprospekten abgedeckt. Die verbleibenden Kosten des BAWe wurden zu 90 Prozent auf die Kostspflichtigen umgelegt. Hiervon 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 die Finanzdienstleistungsinstitute. Der Bund trägt zehn Prozent der Kosten selbst.

Kreditinstitute, Kursmakler und andere zur Teilnahme am Börsenhandel zugelassene Unternehmen sind nach Maßgabe der nach § 9 Abs. 1 WpHG gemeldeten Geschäfte erstattungspflichtig. Der Kostenanteil der Finanzdienstleistungsinstitute wird anhand des Ergebnisses aus der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit oder anhand der aus Wertpapierdienstleistungen oder Eigengeschäften nachweisbar erzielten Bruttoerlöse festgestellt. Bei den Emittenten werden die Kosten anhand der Börsenumsätze ihrer zum Handel zugelassenen oder in den Freiverkehr einbezogenen Wertpapiere anteilig erhoben.

Informationstechnik

Im Hinblick auf den starken Anstieg der gemeldeten Wertpapiergeschäfte auf durchschnittlich ca. zwei Millionen pro Handelstag ergab sich die Notwendigkeit, die informationstechnische Infrastruktur zu erweitern. Die hierzu vom BAWe eingesetzten Hard- und Softwarelösungen sind den besonderen Anforderungen der Wertpapieraufsicht angepasst.

Mit den SWAP-Verfahren I und II (Securities Watch Applications) stehen dem BAWe wirkungsvolle Hilfsmittel zur Verfügung, um Marktauffälligkeiten und Insiderhandel aufzude-

cken. Die Systeme analysieren mittels statistischer Methoden bzw. Data-Mining-Methoden die im Aufsichtsamts eingehenden Meldedaten und generieren damit Kennzahlen, die Aufschluss über Auffälligkeiten im Handelsgeschehen einzelner Wertpapiere geben können. Das System unterstützt auch die Beurteilung des Kursbeeinflussungspotenzials veröffentlichter Ad-hoc-Meldungen sowie die Suche nach Handelsaktivitäten, die die Kenntnis einer Insider-tatsache nahe legen. Unter Berücksichtigung der bei der Auswertung gewonnenen Erkenntnisse werden die Verfahren dynamisch weiterentwickelt.

Die Stammdaten sämtlicher Wertpapiere können von allen Arbeitsplätzen des BAWe über Intranet recherchiert und eingesehen werden. Darüber hinaus stehen dem Aufsichtsamts die am Markt verbreiteten Informationssysteme, Realtime-Kurse und Research-Informationen sowie Unternehmens- und Finanzmarktnachrichten zur Verfügung.

Öffentlichkeitsarbeit

Das Interesse der Medien richtete sich im Berichtsjahr zunächst auf das Thema Neuemissionen und Zuteilung von Aktien an Privatanleger. Dabei stand die Frage der Transparenz der Zuteilungsverfahren im Vordergrund. Die steigende Nachfrage der Privatanleger nach Wertpapieren führte dazu, dass verschiedene Direktbanken, insbesondere bei den stark beachteten Börseneinführungen im Frühjahr 2000, für ihre Kunden nicht jederzeit erreichbar waren. Die aufsichtsrechtlichen Reaktionen des BAWe zu diesen Themen fanden in der Presse große Beachtung.

Fragen des Missbrauchs von Ad-hoc-Meldungen spielten in der Berichter-

stattung eine besondere Rolle. Dabei ging es vor allem um den missbräuchlichen Einsatz zu Werbezwecken und die falsche Darstellung von Tatsachen. Gegenstand zahlreicher Presseanfragen war auch die Überwachung des Internet im Hinblick auf die Gefahr von Kursmanipulation und Insiderhandel.

Während der Fusionsverhandlungen der Deutsche Börse AG mit der London Stock Exchange fand eine koordinierte Pressearbeit des BAWe mit der hessischen Börsenaufsicht und der britischen FSA statt. In deren Verlauf wurde auch ein gemeinsamer Standpunkt der Aufsichtsbehörden zu regulatorischen Aspekten des Fusionsvorhabens veröffentlicht.

Das Aufsichtsamt stellte seinen Jahresbericht 1999 Mitte Juni im Rahmen einer Pressekonferenz vor. Im September 2000 nahm das BAWe zum zweiten Mal mit einem Messestand an der dreitägigen Internationalen Anlegermesse in Düsseldorf teil. Neben der Diskussion mit interessierten Anlegern und Fachpublikum hielten Mitarbeiter des Aufsichtsamtes vor gut besuchten Auditorien Vorträge zu Anlegerschutzthemen. Dabei zeigte sich ein reges Informationsinteresse insbesondere der Privatanleger an aktuellen Aufsichtsfragen.

Ebenfalls im September stellte das BAWe seine neu gestaltete Homepage in das Internet ein. Neben einem neuen Layout enthält sie ausführliche Hinweise für Anleger. Das BAWe bietet neben einer benutzerfreundlicheren Datenbank über gemeldete Stimmrechtsanteile an amtlich notierten Gesellschaften demnächst auch Zugriff auf eine Datenbank der beim Aufsichtsamt hinterlegten Verkaufsprospekte.

Erstmals wurde auch ein Richtlinienentwurf, zum Thema Day-Trading, in das Internet eingestellt, um allen Anlegern und interessierten Kreisen die Möglichkeit zur Stellungnahme zu geben. Bei Pressemitteilungen, die FESCO-Entwürfe betrafen, informierte das BAWe die Öffentlichkeit in enger Zusammenarbeit mit FESCO.

KURZCHRONIK DER WERTPAPIERAUFSICHT IM JAHR 2000

24. Februar 2000

Das BAWe weist Direktbanken und Discountbroker auf ihre organisatorischen Pflichten hin, die Erreichbarkeit zu gewährleisten.

28. - 29. Februar 2000

Die FESCO definiert in Amsterdam die Kriterien für so genannte „professionelle Investoren“.

14. März 2000

Fünfter Praxisdialog des BAWe und des Deutschen Aktieninstituts e.V. zum Thema Insiderrecht und Ad-hoc-Publizität für Richter, Staatsanwälte und Kriminalbeamte.

15. - 18. März 2000

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

22. März 2000

Schreiben des BAWe an die Vorstände börsennotierter Aktiengesellschaften mit Hinweisen zur Gestaltung von Ad-hoc-Meldungen.

28. März 2000

Das BAWe beteiligt sich neben 20 weiteren Aufsichtsbehörden aus 18 Ländern am Internet Surf Day.

3. April 2000

Konstituierende Sitzung von FESCO-POL in Frankfurt am Main als ständigem Ausschuss für praktische Aspekte der Zusammenarbeit in der FESCO.

4. - 5. Mai 2000

Die FESCO schlägt die Einführung eines EU-Passes für Emittenten vor.

13. -19. Mai 2000

Jahreskonferenz der IOSCO in Sydney. Verabschiedung der Resolution „IASC 2000 Standards“.

16. Mai 2000

Vereinbarung über den Austausch von Informationen zwischen dem BAWe und der türkischen Kapitalmarktaufsichtsbehörde SERMAYE PIYASASI KURULU.

17. Mai 2000

Vereinbarung über den Austausch von Informationen zwischen dem BAWe und der Wertpapieraufsichtsbehörde in Singapur MONETARY AUTHORITY of SINGAPORE.

14. Juni 2000

Jahrespressekonferenz des BAWe mit Vorstellung des Jahresberichtes 1999.

15. Juli 2000

Gemeinsame Verlautbarung des BAWe und des BAKred zur Neufassung der „Anforderungen an Verhaltensregeln für Mitarbeiter der Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute in Bezug auf Mitarbeitergeschäfte“ (Mitarbeiter-Leitsätze).

15. Juli 2000

Veröffentlichung der Neufassung der „Richtlinie zur Konkretisierung der §§ 31 und 32 Wertpapierhandelsgesetz für das Kommissionsgeschäft, den Eigenhandel für andere und das Vermittlungsgeschäft der Wertpapierdienstleistungsunternehmen“ (Verhaltens-Richtlinie).

21. August 2000

Gemeinsame Erklärung des BAWe, des hessischen Ministeriums für Wirtschaft, Verkehr und Landesentwicklung und der britischen Financial Services Authority zu aufsichtsrechtlichen Fragen im Zusammenhang mit der Fusionsabsicht der Deutsche Börse AG mit der London Stock Exchange.

7. – 10. September 2000

21. Konferenz der Futures & Options Markets Regulators in Bürgenstock, Schweiz.

14. September 2000

Die FESCO einigt sich in Paris auf einen gemeinsamen Ansatz zum Marktmissbrauch, zur Zuteilung von Neuemissionen und der Beaufsichtigung von alternativen Handelssystemen (ATS). FESCO übersendet der EU-Kommission Vorschläge zur Vorbereitung einer Richtlinie.

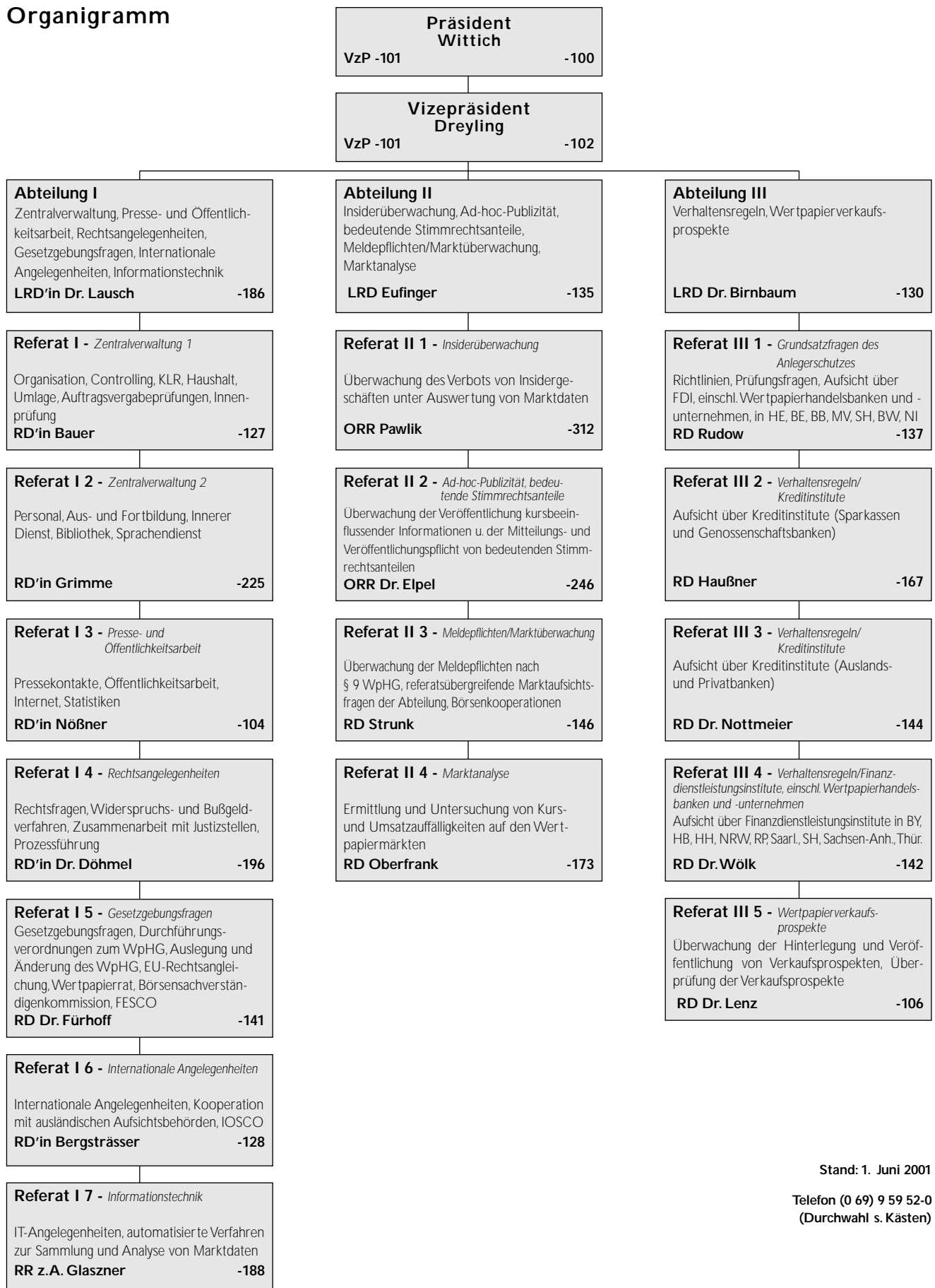
3. November 2000

Gründung des Forums für Finanzmarktaufsicht in Frankfurt am Main, dem die Aufsichtsämter BAWe, BAKred und BAV sowie die Deutsche Bundesbank angehören.

7. November 2000

Sechste Sitzung des Wertpapierrats beim BAWe.

Organigramm



Stand: 1. Juni 2001

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

STATISTISCHER ANHANG

Insideruntersuchungen 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 ^{*)}
2000	51	24	22	50
gesamt 1995 – 2000	286	155	97	151

^{*)} korrigierte Zahl

Mitteilungen der Staatsanwaltschaften zu abgeschlossenen Insiderverfahren

	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
2000	38	37	4	0	1	0
gesamt 1995 – 2000	138	124	34	13	1	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
2000	5.693	5.057	636	5.651	42
1. Hj. 2000	2.872	2.572	300	2.854	18
2. Hj. 2000	2.821	2.485	336	2.797	24
1. Quartal 2000	1.448	1.287	161	1.442	6
2. Quartal 2000	1.424	1.285	139	1.412	12
3. Quartal 2000	1.411	1.251	160	1.403	8
4. Quartal 2000	1.410	1.234	176	1.394	16
Januar	319	285	34	319	0
Februar	520	461	59	517	3
März	609	541	68	606	3
April	407	376	31	405	2
Mai	633	562	71	630	3
Juni	384	347	37	377	7
Juli	426	382	44	422	4
August	636	564	72	634	2
September	349	305	44	347	2
Oktober	403	357	46	396	7
November	643	563	80	639	4
Dezember	364	314	50	359	5

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	0
	1996	0	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
	2000	6	12	15	6	9	0	3
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
	2000	22	8	19	6	13	0	11
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
	2000	87	146	136	36	100	0	97
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
	2000	70	59	67	24	42	1	62
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
	2000	33	27	34	9	25	0	26
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
	2000	218	252	271	81	189	1	199

Impressum

Herausgeber:

Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel
Referat Presse- und 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
Internet: <http://www.bawe.de>

Gestaltung:

Kirberg Design, Hünfelden

Druck:

Seltersdruck, Selters/Ts.

BAWe