

BAWe

Bundes-  
aufsichtsamt  
für den  
Wertpapier-  
handel

BAWe  
Jahresbericht 2001

# BAWe

Bundes-  
aufsichtsamt  
für den  
Wertpapier-  
handel

## Jahresbericht 2001

---

### **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](mailto:mail@bawe.de) • Internet: <http://www.bawe.de>

Schutzgebühr: 12,50 €

<b>Vorwort</b>	<b>5</b>
<hr/>	
<b>Anlegerschutz – Verhaltensregeln</b>	<b>6</b>
Organisationspflichten der Institute – Chinese Walls	6
Umsetzung der neuen Mitarbeiter-Leitsätze	8
BSK-Grundsätze für Aktienzuteilungen	8
Anlegerschutz und Hedge-Fonds	9
Richtlinie zu den Verhaltensregeln	9
Aufsicht über Wertpapierdienstleistungsunternehmen	10
Prüfung der Kreditinstitute	12
Prüfung der Finanzdienstleistungsinstitute	13
Anlegerbeschwerden	14
Bußgeld- und Gerichtsverfahren	15
Ausblick	15
<hr/>	
<b>Anlegerschutz – Verkaufsprospekte</b>	<b>16</b>
Hinterlegte Verkaufsprospekte	17
Datenbank im Internet	18
Verkaufsprospekt und Übernahmeangebote	18
Grenzüberschreitende Wertpapierangebote	18
Bußgeld- und Widerspruchsverfahren	18
<hr/>	
<b>Marktintegrität – Insiderhandelsverbot</b>	<b>20</b>
Marktanalyse	20
Insideruntersuchungen	22
Meldepflicht für Geschäfte	25
Terroranschläge vom 11. September	26
Kurs- und Marktmanipulation	27
Zusammenarbeit mit anderen Stellen	28
Bußgeldverfahren	28
Ausblick	29
<hr/>	
<b>Markttransparenz – Ad-hoc-Publizität</b>	<b>30</b>
Voraussetzungen einer Ad-hoc-Mitteilung	30
Unverzögliche Mitteilung und Veröffentlichung	31
Anzahl und Inhalte der Ad-hoc-Mitteilungen	31
Inhaltliche Schwerpunkte	32
Prognosen, Gewinnwarnungen	32
Delisting	33
Befreiungen	33
Praxisdialog, Dienstleister	34
Bußgeldverfahren	34
Ausblick	34
<hr/>	
<b>Markttransparenz – Stimmrechte</b>	<b>36</b>
Mitteilungs- und Veröffentlichungspraxis	36
Bußgeldverfahren	37
Ausblick	37

<b>Unternehmensübernahmen</b>	<b>38</b>
Gesetzliche Grundlagen, WpÜG	38
Überwachung der Übernahmeverfahren	39
Sanktionen	41
Erste Praxiserfahrungen	41
<b>Zusammenarbeit in Deutschland/Gesetzgebung</b>	<b>42</b>
Wertpapierrat	42
Länderarbeitskreise Börsenwesen und Sparkassen	42
Börsensachverständigenkommission	42
Forum für Finanzmarktaufsicht, Allfinanzaufsicht	43
Viertes Finanzmarktförderungsgesetz	43
Corporate Governance	43
<b>Internationale Zusammenarbeit</b>	<b>44</b>
Zusammenarbeit in Europa	44
EU-Aktionsplan	44
Europäische Richtlinienvorhaben	44
CESR	45
Expertengruppen	46
CESRPOL	47
Zusammenarbeit in der IOSCO	47
Internet Task Force, Surf Day	48
Berichterstattung der Emittenten	49
Clearing und Settlement	49
Joint Forum, Financial Stability Forum	49
Bilaterale Zusammenarbeit	50
Memoranda of Understanding	50
Praktische Zusammenarbeit	51
<b>BAWe intern</b>	<b>52</b>
Personal, Organisation	52
Überwachung von Mitarbeitergeschäften	52
Haushalt	53
Informationstechnik	53
Öffentlichkeitsarbeit	53
<b>Kurzchronik der Wertpapieraufsicht im Jahr 2001</b>	<b>55</b>
<b>Organigramm</b>	<b>56</b>
<b>Statistischer Anhang</b>	<b>57</b>
<b>Impressum</b>	<b>60</b>



Das Börsenjahr 2001 war, wie bereits die zweite Hälfte des Vorjahres, geprägt von einer schwierigen Marktsituation. Zusätzlich zu den Turbulenzen auf den Wertpapiermärkten verstärkten die Nachwirkungen des tragischen Attentats in New York die schwierige Lage an den internationalen Finanzmärkten. Für die Wertpapieraufsicht brachte dies neue Herausforderungen, um das Vertrauen der Anleger, vor allem der Privatanleger, in die Märkte und die Integrität an den Finanzmärkten in Deutschland zu sichern.

Verschiedene Reformen werden den Anlegerschutz erheblich verbessern. Das geplante Vierte Finanzmarktförderungsgesetz schafft die Grundlage für ein schärferes Vorgehen gegen unrichtige und betrügerische Unternehmensmeldungen. Denn künftig müssen in Ad-hoc-Meldungen vergleichbare Kennziffern verwendet werden, verschleierte und unrichtige Meldungen sind sanktionierbar.

Der Meilenstein dieser Gesetzesreform ist aber die Neuregelung des gesetzlichen Verbots der Kurs- und

Marktmanipulation. Gerade in schwierigen Börsenzeiten ist die Versuchung groß, den Börsenkurs eines Wertpapiers über das erlaubte Maß hinaus zu „pflegen“ und ihn unzulässig zu manipulieren, sei es durch das Verbreiten bewusst falscher Informationen oder durch andere Täuschungshandlungen in Gestalt bestimmter Handelstaktiken. Verdachtsfälle dieser Art konnten bisher nur unzureichend untersucht werden. Durch die Übertragung der Überwachung und Verfolgung von Manipulationen auf das BAWe wird künftig eine bundesweit einheitliche Untersuchung von Verdachtsfällen möglich sein. Soweit Zusammenhänge mit Insiderverdachtsmomenten oder Ad-hoc-Meldungen bestehen, können Untersuchungen umfassend aus einer Hand erfolgen. Eine höhere Zahl von Sanktionen kann die Abschreckungswirkung erheblich steigern.

Die Modernisierung des Aufsichtsrechts steht in Einklang mit den parallelen Entwicklungen auf europäischer Ebene. Die Europäische Kommission hat im Rahmen eines Aktionsplans zur Überarbeitung des europäischen Regelwerks neben einem Richtlinienentwurf für einheitliche Prospekte im Mai 2001 auch den Entwurf einer Richtlinie zur Bekämpfung des Marktmissbrauchs vorgelegt. Damit wird erstmals in der Europäischen Union ein einheitlicher Rechtsrahmen für die Verfolgung von Marktmanipulationen geschaffen und gleichzeitig die bestehende Insider-Richtlinie aus dem Jahr 1989 modernen Erfordernissen angepasst. Auch dieses Konzept sieht vor, dass Marktmissbrauch – also Insiderhandel und Marktmanipulation – gemeinsam mit den Vorschriften zur Ad-hoc-Publizität geregelt werden und dadurch ein harmonisierter Schutz des Kapitalmarktes vor schädlichem Verhalten entsteht. Ein Kernpunkt für die effektive Ver-

folgung grenzüberschreitenden Marktmissbrauchsverhaltens liegt in der vorgesehenen Konzentration der Zuständigkeit zentral bei einer nationalen Behörde. In den Richtlinienentwurf sind Empfehlungen der europäischen Aufsichtsbehörden eingeflossen, die im Rahmen des Forums of European Securities Commissions (FESCO) entsprechende Vorarbeiten geleistet hatten.

Mit der Umwandlung von FESCO in das von der Europäischen Kommission errichtete Committee of European Securities Regulators (CESR) im Juni 2001 ist ein weiterer Schritt zur Errichtung eines einheitlichen europäischen Kapitalmarktes getan. CESR ist nunmehr eine beratende Funktion gegenüber der Europäischen Kommission für die Ausarbeitung gemeinsamer Aufsichtsstandards übertragen worden. Dies stärkt die Möglichkeit der Aufsichtsbehörden, aktiv an der weiteren Harmonisierung der Aufsichtspraktiken in Europa mitzuwirken.

Strukturveränderungen hin zu einer integrierten Aufsicht bestehen auch auf nationaler Ebene. So wird das Bundesaufsichtsamt im Jahr 2002 mit den Bundesaufsichtsämtern für das Kreditwesen und das Versicherungswesen zu einer neuen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFin) vereinigt. Dadurch wird es möglich, den neueren Tendenzen zur Bildung sektorübergreifender Aktivitäten besser als bisher gerecht zu werden und branchenübergreifend Aufsicht auszuüben.

Georg Wittich  
Präsident  
Bundesaufsichtsamt  
für den Wertpapierhandel

# ANLEGERSCHUTZ

## VERHALTENSREGELN

Das Jahr 2001 war geprägt von einem im Vergleich zu den Vorjahren deutlich schwierigeren Marktumfeld. Dies wirkte sich auch auf die Schwerpunkte der Aufsicht im Bereich des Anlegerschutzes aus. Die Aufsicht hatte im Berichtsjahr verstärkt ihr Augenmerk darauf zu richten, dass die Wertpapierdienstleistungsunternehmen auch bei schwieriger Geschäftslage den Anlegerschutz nicht vernachlässigen. Dagegen hatten im Vorjahr Themen im Vordergrund gestanden, die Folge des stark gestiegenen Interesses privater Anleger an Wertpapieren waren, so etwa die Problematik der Zuteilung bei Neuemissionen oder die Erreichbarkeit von Direktbanken.

Ein Schwerpunkt der Wertpapieraufsicht im Jahr 2001 waren die organisatorischen Anforderungen an die Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Das BAWe untersuchte ferner, wie die Institute die am 1. Juli 2000 in Kraft getretenen Grundsätze der Börsensachverständigenkommission (BSK) für die Zuteilung von Aktiemissionen an Privatanleger umgesetzt haben. Daneben befasste sich das Aufsichtsamt auch mit neueren Erscheinungsformen im Produktangebot der Institute, insbesondere mit Hedge-Fonds-Zertifikaten. Neuregelungen gab es bei der Richtlinie zur Konkretisierung der Verhaltensregeln. Die neue Fassung der Richtlinie enthält zusätzliche Aufklärungspflichten für Anbieter des Day-Trading.

Kernstück des Anlegerschutzes sind die im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) normierten Verhaltensre-

geln für Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Ein wesentlicher Bestandteil der Verhaltensregeln sind die Aufklärungspflichten gegenüber dem Anleger. Der Kunde kann nur dann selbstständig und eigenverantwortlich Anlageentscheidungen treffen, wenn er umfassend über die wesentlichen Eigenschaften, die Risiken und Kosten einer Anlage informiert wurde. Neben den Aufklärungspflichten unterliegen die Unternehmen weitreichenden Organisationspflichten, um Interessenkonflikte zu vermeiden und qualifizierte Dienstleistungen erbringen zu können.

### **Organisationspflichten der Institute – Chinese Walls**

Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss so organisiert sein, dass bei Erbringung der Wertpapierdienstleistung Interessenkonflikte zwischen dem Unternehmen und seinen Kunden sowie zwischen den Kunden untereinander möglichst gering sind. Genauso vielfältig und komplex wie die Geschäftsbeziehungen eines Finanzintermediärs können auch die möglichen Interessenkonflikte sein. Hierzu muss das Unternehmen über angemessene interne Kontrollverfahren verfügen. Die Compliance-Richtlinie des BAWe ([www.bawe.de](http://www.bawe.de) unter „Rechtliche Grundlagen/Richtlinien“) stellt klar, dass diese Pflicht insbesondere Wertpapierdienstleistungsunternehmen trifft, die ihre Geschäftstätigkeit in Bereichen wie dem Kommissionsgeschäft, dem Eigenhandelsgeschäft, dem Kredit- oder Mergers & Acquisitions-Geschäft so ausgestaltet haben, dass hieraus compliance-relevante Tatsachen resultieren können. Die Wertpapierdienstleistungsunternehmen haben Maßnahmen zu treffen und Instrumente vorzuhalten, um zu überwachen, dass Informationen, die sich auf compliance-

## Chinese Walls

Chinese Walls haben zum Ziel, dass vertrauliche Informationen, die in einem bestimmten Bereich des Wertpapierdienstleistungsunternehmens eingetreten sind bzw. bekannt werden, diesen Bereich nur insoweit verlassen, als dies zur Erfüllung der Aufgaben des Wertpapierdienstleistungsunternehmens erforderlich ist (Need-to-know-Prinzip).

relevante Tatsachen beziehen, vertraulich behandelt werden.

Hierzu ist vor allem die funktionale oder die räumliche Trennung von Vertraulichkeitsbereichen (Chinese Walls) geeignet. Die bereichsüberschreitende Weitergabe von Informationen (Wall Crossing) und die Einschaltung von Mitarbeitern aus anderen Bereichen sind nur statthaft, wenn sich die Informationsweitergabe auf das erforderliche Maß beschränkt. Eine wichtige organisatorische Maßnahme besteht darin, den Informationsfluss zwischen verschiedenen Bereichen des Instituts einzuschränken, wenn zu befürchten ist, dass bestimmte Informationen zu Interessenkonflikten führen können. Diese Maßnahmen können zum Beispiel in Anweisungen an die Mitarbeiter bestehen, bestimmte Informationen nicht aus dem eigenen Arbeitsbereich herauszugeben. Entsprechende Regelungen können ferner durch technische Maßnahmen unterstützt werden, wie etwa die räumliche Trennung von Unternehmensbereichen, Trennung von Kommunikationseinrichtungen, wie z.B. Faxgeräten, oder Restriktionen beim Zugriff auf Computersysteme.

Im Sommer 2001 wurde in den Medien über die Platzierung einer

großen Stückzahl von Aktien eines DAX-Wertes durch eine Großbank berichtet. Kurz zuvor hatte die Großbank einen Research-Bericht zu diesem DAX-Wert veröffentlicht. Dabei entstand in der Öffentlichkeit der Eindruck, als habe die Großbank zum Nachteil der in dem DAX-Wert engagierten Privatanleger, und damit auch einer Vielzahl ihrer eigenen Kunden, gehandelt. Das BAWe untersuchte daraufhin, ob die Großbank gegen ihre Organisationspflichten nach § 33 Abs. I WpHG verstoßen hat. Ein Interessenkonflikt hätte hier zwischen der Kaufempfehlung der Research-Abteilung und dem Verkauf der vorher empfohlenen Aktien durch die Handelsabteilung liegen können.

Die Prüfungen des BAWe haben jedoch ergeben, dass die Großbank über ein umfangreiches Instrumentarium verfügt, um Interessenkonflikten mit Kunden ausreichend Rechnung zu tragen. Hierzu zählen auch die Chinese Walls, welche die Research-Abteilung von anderen Geschäftsabteilungen der Bank strikt trennt und somit verhindert, dass Informationen die Abteilung verlassen, die im Falle ihres Bekanntwerdens geeignet sind, den Kurs einer Aktie erheblich zu beeinflussen. Ferner führt die Compliance-Abteilung der Bank ein zentrales Konfliktregister. Erst wenn dieses auf mögliche Interessenkonflikte geprüft wurde, werden Research-Veröffentlichungen freigegeben. Im vorliegenden Fall bestand noch kein Anlass, einen entsprechenden Geschäftsvorfall im Register zu vermerken, so dass die Compliance-Abteilung den Research-Bericht zur Veröffentlichung freigeben konnte. Eine Überprüfung der Eigengeschäfte der Bank ergab zudem keinen Hinweis darauf, dass ein unerlaubter Informationsaustausch zwischen der Research-Abteilung

und dem Eigenhandel der Bank stattgefunden hat.

In einem anderen Fall hatte eine Bank einen ihrer Mitarbeiter aus dem Kreditbereich in das bei der Abteilung Mergers & Acquisitions (M&A) angesiedelte Beratergremium aufgenommen. Das Beratergremium war eingerichtet worden, um einen potenziellen Interessenten zu unterstützen, der einen großen, nicht börsennotierten Kreditnehmer der Bank übernehmen wollte. Das BAWe erlangte hiervon Kenntnis und prüfte, ob die Bank gegen die Organisationspflichten des § 33 Abs. I WpHG verstoßen hat. Bei der Untersuchung stellte sich heraus, dass die interne Compliance-Stelle der Geschäftsleitung von dieser Vorgehensweise abgeraten hatte, um die Gefahr einer unstatthaften Informationsweitergabe zu mindern.

Die Einschaltung eines Mitarbeiters aus dem Kreditbereich in der Weise, dass er in das bei M&A angesiedelte Beratergremium für die Übernahme des Kreditnehmers aufgenommen wurde, war nach Meinung der Compliance-Stelle und des BAWe ungeeignet, um die Informationsweitergabe auf das erforderliche Maß zu begrenzen. Der Mitarbeiter sollte offenbar gerade aufgrund seiner Kenntnisse über den Kreditnehmer im Beratergremium eingesetzt werden, das wiederum bestimmte Informationen im Rahmen der Beratung an den Bieter liefern sollte. Compliance-relevante Informationen im Sinne der Compliance-Richtlinie sind insbesondere solche, die börsenzugelassene Wertpapiere betreffen und nicht den Kreditnehmer selbst. Da im konkreten Fall nur einige der Anteilseigner des Kreditnehmers börsennotiert sind, war es für den betroffenen Mitarbeiter der Bank

äußerst schwierig zu entscheiden, ob eine diesbezügliche Insidertatsache vorliegt oder nicht. Sofern tatsächlich ein bereichsüberschreitender Informationsfluss erforderlich gewesen wäre, hätte dies auch erreicht werden können, ohne dass der entsprechende Kreditsachbearbeiter in das Beratungsteam aufgenommen wurde.

### **Umsetzung der neuen Mitarbeiter-Leitsätze**

Das Jahr 2001 ermöglichte einen ersten Überblick über die Umsetzung der im Juli 2000 vom Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BAKred) und dem BAWe veröffentlichten Bekanntmachung über die Anforderungen an Verhaltensregeln für Mitarbeiter der Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute in Bezug auf Mitarbeitergeschäfte (Mitarbeiter-Leitsätze, [www.bawe.de](http://www.bawe.de) unter „Rechtliche Grundlagen/Bekanntmachungen“). Die Umsetzung bereitete insbesondere kleineren Unternehmen Schwierigkeiten. Die Mitarbeiter-Leitsätze wurden im Jahr 2000 auf Finanzdienstleistungsinstitute ausgedehnt. Unter diesen befinden sich zahlreiche kleinere Unternehmen bis hin zu Ein-Personen-Unternehmen. Für kleinere Institute ist es nach den Erfahrungen des Amtes häufig schwieriger, organisatorische Anforderungen umzusetzen. So können etwa bestimmte personelle und organisatorische Rahmenbedingungen es erschweren, geeignete interne Kontrollverfahren einzurichten. In solchen Fallkonstellationen kann sich die Auslagerung dieser Aufgaben auf geeignete Dritte als zweckmäßig erweisen.

Probleme bereitete mitunter auch die Einordnung der im Unternehmen tätigen Personen als Mitarbeiter mit oder ohne besondere Funktionen.

Erstere sind Mitarbeiter, die im Rahmen ihrer dienstlichen Aufgaben regelmäßig Informationen erhalten, die geeignet sind, die Preise im Wertpapierhandel sowie im Handel mit Derivaten erheblich zu beeinflussen. Von der Zuordnung der Mitarbeiter hängt es ab, wie intensiv die Mitarbeitergeschäfte überwacht werden müssen. 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. Mitarbeiter mit besonderen Funktionen haben weiter gehende Verpflichtungen. Sie müssen ihre Wertpapiergeschäfte laufend offen legen sowie gegebenenfalls Haltefristen und Handelsverbote einhalten. Es liegt in der Verantwortung der Unternehmensleitung, die Positionen der einzelnen Mitarbeiter im Hinblick auf das Risiko unerlaubter Mitarbeitergeschäfte zu bewerten und die Mitarbeiter entsprechend einzustufen.

Im Zusammenhang mit den Mitarbeiter-Leitsätzen treten häufig Anwendungsprobleme auf, die erhebliche praktische Auswirkungen haben können. So stellte sich etwa die Frage, ob die Mitarbeiter eines Unternehmens, das für ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Wege der Auslagerung Aufgaben erfüllt, den Mitarbeiter-Leitsätzen unterliegen. Beispielsfälle hierfür sind ein Dienstleister, der für Wertpapierdienstleistungsunternehmen Kontrollfunktionen durchführt, sowie ein Steuerberatungsbüro, das für ein Finanzdienstleistungsunternehmen die Buchhaltung erledigt. Ob die Mitarbeiter des Drittunternehmens als „Mitarbeiter“ im Sinne der Leitsätze anzusehen sind, richtet sich nach der konkreten Tätigkeit. Nach dem Wortlaut

der Bekanntmachung ist bei einer Auslagerung von Bereichen im Sinne des § 33 Abs. 2 WpHG sicherzustellen, dass die Wahrnehmung der Pflichten nach dieser Bekanntmachung nicht beeinträchtigt wird. Hieraus ergibt sich, dass die Mitarbeiter-Leitsätze dann nicht auf das Drittunternehmen anzuwenden sind, wenn es sich bei der Auslagerung nicht um wesentliche Bereiche im Sinne des § 33 Abs. 2 WpHG handelt. Werden Bereiche ausgelagert, die für die Erbringung der Wertpapierdienstleistung wesentlich sind, finden die Leitsätze auf die Mitarbeiter des Auslagerungsunternehmens dann Anwendung, wenn marktbeeinflussende, also compliance-relevante Tatsachen, an das Auslagerungsunternehmen übermittelt werden.

### **BSK-Grundsätze für Aktienzuteilungen**

Am 1. Juli 2000 traten die von der Börsensachverständigenkommission beim Bundesministerium der Finanzen (BSK) in Zusammenarbeit mit dem BAWe entwickelten Grundsätze für die Zuteilung von Aktienemissionen an Privatanleger ([www.bawe.de](http://www.bawe.de) unter „Rechtliche Grundlagen/Sonstiges“) in Kraft. Ziel der als Verhaltensempfehlung für Emittenten und Wertpapierdienstleistungsunternehmen konzipierten Grundsätze ist es, vor allem bei überzeichneten Emissionen durch die Auswahl geeigneter Verfahren Transparenz für die Anleger herzustellen. Während die Zulassungsstellen an den deutschen Wertpapierbörsen für die Einhaltung der Grundsätze durch die Emittenten zuständig sind, überwacht das BAWe, ob die Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Verhaltensempfehlungen einschließlich der Regelungen zum eigentlichen Zuteilungsverfahren einhalten.



Den BSK-Grundsätzen war in den vergangenen Jahren, insbesondere mit Einführung des Neuen Marktes im März 1997, ein starker Anstieg von Neuemissionen mit einer entsprechend hohen Nachfrage der Privatanleger voraus gegangen. Der wachsende Unmut nicht bedachter Anleger spiegelte sich auch in einer hohen Anzahl von Beschwerden gegenüber dem BAWe wider, die jedoch im Jahr 2001 aufgrund der allgemeinen Marktentwicklung wieder rückläufig war.

Das BAWe führte im Berichtsjahr eine erste Bestandsaufnahme durch, ob und wie die Wertpapierdienstleistungsunternehmen die neuen Grundsätze in den ersten Monaten nach In-Kraft-Treten aufgenommen und umgesetzt haben. Hierzu wurden Fragebögen an Wertpapierdienstleistungsunternehmen versandt, die bei Neuemissionen im zweiten Halbjahr 2000 als Konsortialführer oder Konsortie beteiligt waren. Daneben überprüfte das BAWe im Verlauf des Jahres 2001 die Antworten schwerpunktmäßig in den jährlichen Prüfungen des Wertpapiergeschäftes auf ihre Richtigkeit. Das Aufsichtsamt kam nach der Auswertung der Fragebögen zu dem Ergebnis, dass die Grundsätze von den Wertpapierdienstleistungsunternehmen im untersuchten Zeitraum im Wesentlichen beachtet wurden. Dieses Ergebnis wird durch die dem BAWe bisher vorliegenden Prüfungsberichte bestätigt.

## **Anlegerschutz und Hedge-Fonds**

Das Angebot an Hedge-Fonds-Produkten für Privatanleger hat im vergangenen Jahr deutlich zugenommen. Eine Reihe von Banken hat die Mindestanlagensummen inzwischen so

weit gesenkt, dass selbst Kleinanleger sich in diesen Produkten engagieren können. Angeboten werden strukturierte Produkte, durch die der Anleger nach einer bestimmten Laufzeit Anspruch auf die Performance eines Portfolios hat, das sich aus verschiedenen Hedge-Fonds zusammensetzt. Dieser Anspruch ist beispielsweise in einem Zertifikat verbrieft.

Der Begriff des Hedge-Fonds wird für eine sehr heterogene Gruppe von Anlageformen verwendet, wobei es keine feststehende oder allgemein akzeptierte Definition des Begriffs gibt. Es handelt sich um eine fondsartige Anlage, wie bereits der Name nahe legt. Sie wird verwaltet von professionellen Investmentmanagern und richtet sich im Regelfall an vermögende Privatpersonen oder institutionelle Investoren. Hedge-Fonds unterliegen gar nicht oder nur in eingeschränktem Umfang einer direkten Aufsicht. Oftmals sind die Fonds an Off-Shore-Plätzen angesiedelt und befolgen nur geringe Offenlegungsstandards. Trotz der Verwendung des Begriffs „Hedge“ (Absicherung) dienen die Fonds nicht der Absicherung bestimmter Vermögenswerte oder eines Portfolios, es werden vielmehr gezielt Risiken übernommen, um bestimmte Ertragsziele zu erreichen. Wegen der sich stark unterscheidenden Anlagestrategien ist auch das mit der Anlage verbundene Risiko sehr verschieden.

Um sich über diese neuen Produkte umfassend zu informieren, bat das BAWe im letzten Jahr verschiedene Banken um Auskunft, welche Formen von Hedge-Fonds-Produkten sie vertreiben, welches Informationsmaterial dazu vorhanden ist, in welche Risikoklassen sie die Produkte einstufen, welchen Kundengruppen sie empfohlen werden, welche Kundengrup-

### **Hedge-Fonds**

Bei einem Hedge-Fonds handelt es sich um eine fondsartige Anlage, die sich hauptsächlich an institutionelle Anleger und an vermögende Privatkunden wendet und bei der gezielt Risiken übernommen werden, um bestimmte Ertragsziele zu erreichen. Eine Aufsicht besteht nur in sehr eingeschränktem Umfang.

pen sie besitzen und wie die Kunden über die Risiken der Produkte aufgeklärt werden. Die Ergebnisse dieser Umfrage ermöglichen dem BAWe einen Überblick, wie die Risikoeinstufung der unterschiedlichen Produkte von den Banken im Hinblick auf die Anlageziele der Kunden vorgenommen wird. Daneben erhielt das Aufsichtsamt Informationen über Aufklärung und Beratung der Anleger über diese komplexen Produkte sowie über die anfallenden Kosten. Die Untersuchung zeigte, dass in Deutschland verstärkt Hedge-Fonds-Produkte vertrieben werden, die Banken als Zielgruppe aber grundsätzlich nur vermögende Privatkunden ansehen. Das BAWe ist der Ansicht, dass das Verständnis dieser Produkte an den Anleger hohe Anforderungen stellt und die Bank dies bei der Aufklärung und Beratung zu beachten hat. Diese Untersuchung des Aufsichtsamtes erfolgte auch vor dem Hintergrund der derzeitigen internationalen Diskussion, z.B. in der IOSCO, wo es um die Frage der Regulierung von Hedge-Fonds geht.

### **Richtlinie zu den Verhaltensregeln**

Am 4. September 2001 veröffentlichte das BAWe eine aktualisierte Richtlinie zur Konkretisierung der Verhaltensregeln für das Finanzkommissions-

**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.

geschäft, das Vermittlungsgeschäft und den Eigenhandel für andere, welche die Richtlinie vom 9. Mai 2000 ersetzt ([www.bawe.de](http://www.bawe.de) unter „Rechtliche Grundlagen/Richtlinien“). Die neue Fassung der Richtlinie enthält zusätzliche Anforderungen an die Aufklärungspflichten beim Day-Trading. Denn das Day-Trading ist mit hohen Risiken für die Anleger verbunden. Im Berichtszeitraum untersuchte das Bundesaufsichtsamt bei Unternehmen, die Day-Trading anbieten, Geschäftsabläufe, Marktsituation und Kundenverhalten. Darüber hinaus prüfte das BAWe bei einer Reihe von Unternehmen die Ausgestaltung der Kundenverträge. Dabei kristallisierte sich heraus, dass das Marktgeschehen im Bereich des Day-Trading nicht die Bedeutung erlangt hat, die zunächst erwartet worden war. Auch im Hinblick auf die bisher fehlende europäische Harmonisierung wurde daher zunächst davon abgesehen, eine gesonderte Day-Trading-Richtlinie mit einer umfassenden Regelung dieses Bereichs zu erlassen.

Die Neufassung der Richtlinie erweitert die Aufklärungspflichten für diejenigen Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die ihren Kunden das Day-Trading ermöglichen. Das Unter-

nehmen muss den Kunden z. B. darüber aufklären, dass für Day-Trading vertiefte Kenntnisse über Wertpapiermärkte, Handelstechniken und derivative Finanzinstrumente erforderlich sind, dass der Kunde mit professionellen und finanzstarken Marktteilnehmern konkurriert und dass er unter Umständen sein gesamtes Kapital verliert. Ferner muss der Kunde über sämtliche anfallenden Kosten aufgeklärt werden. Gleichzeitig hat das BAWe in einem Begleitschreiben zur neu gefassten Richtlinie ergänzende Empfehlungen ausgesprochen. Darin empfiehlt das Amt den Wertpapierdienstleistungsunternehmen, mit dem Kunden einen angemessenen finanziellen Rahmen für das Day-Trading festzulegen. Zudem wird empfohlen, über Kosten und angefallene Verluste beim Day-Trading fortlaufend zu informieren. Dabei sollten Verluste so aufgeschlüsselt werden, dass der Kunde erkennen kann, welcher Teil allein auf die Kosten des Day-Trading zurück zu führen ist. Das BAWe wird die künftige Entwicklung des Day-Trading weiterhin beobachten und behält sich gegebenenfalls weitergehende Regelungen vor, soweit sich dies zum Schutz der Anleger als erforderlich erweisen sollte.

**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.

**Aufsicht über Wertpapierdienstleistungsunternehmen**

Das BAWe beaufsichtigt die Einhaltung der den Wertpapierdienstleistungsunternehmen obliegenden Verhaltensregeln und der Meldepflichten. Hierzu erfolgen regelmäßige jährliche Prüfungen bei den Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die sich auch auf die Einhaltung der Pflicht beziehen, alle börslichen und außerbörslichen Geschäfte in Wertpapieren und Derivaten an das BAWe zu melden. Die Unternehmen beauftragen ihre Prüfer grundsätzlich selbst. Dadurch ist es den Unternehmen möglich, die Prüfung im Rahmen der Jahresabschlussprüfung vorzunehmen. Um eine effiziente Aufsicht zu gewährleisten, hat das Aufsichtsamt jedoch eine Reihe von Befugnissen in Bezug auf die Auswahl des Prüfers und die Durchführung der Prüfung. So kann das BAWe die Bestellung eines anderen Prüfers verlangen, wenn dies zur Erreichung des Prüfungszweckes erforderlich ist. Anlass hierfür kann die mangelnde Eignung des Prüfers sein, falls dieser seinen gesetzlichen Verpflichtungen wiederholt nicht nachkommt, oder wenn Interessenkonflikte auf Seiten des Prüfers bestehen. Das Aufsichtsamt hat im Berichtszeitraum in drei Fällen einen vom Wertpapierdienstleistungsunternehmen angezeigten Prüfer abgelehnt und die Bestellung eines anderen Prüfers verlangt.

Darüber hinaus trifft das BAWe Bestimmungen über den Inhalt der Prüfung und legt Prüfungsschwerpunkte fest, die vom Prüfer zu berücksichtigen sind. Das Aufsichtsamt hat auch im Berichtsjahr an Prüfungen teilgenommen, um sich vor Ort einen Einblick zu verschaffen und gegebenenfalls Missstände aufzudecken. In Einzelfällen kann es

## 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.

diese Prüfungen auch selbst durchführen oder durch Beauftragte durchführen lassen. Das BAWe hat von der ihm eingeräumten Möglichkeit Gebrauch gemacht, Auskünfte und die Vorlage von Unterlagen zu verlangen und auch ohne besonderen Anlass eigene Prüfungen unterjährig vorzunehmen.

Der Prüfer muss einen gesonderten Bericht über die Prüfung der Verhaltensregeln und Meldepflichten anfertigen und diesen unverzüglich beim BAWe einreichen. Der Prüfer ist darüber hinaus verpflichtet, das BAWe bei schwerwiegenden Verstößen gegen die WpHG-Bestimmungen unverzüglich zu unterrichten. Diese Unterrichtung ist für die Aufsichtstätigkeit des BAWe unerlässlich, damit es bei festgestellten Missständen unmittelbar reagieren kann. Bei der Feststellung von nachhaltigen Verstößen gegen die Vorschriften des WpHG teilt das BAWe dem BAKred die Prüfungsergebnisse mit. Das BAKred kann dann mit eigenen aufsichtsrechtlichen Mitteln gegen die betroffenen Unternehmen vorgehen.

Mit der Wertpapierdienstleistungs-Prüfungsverordnung vom 6. Januar 1999 ([www.bawe.de](http://www.bawe.de) unter „Rechtliche Grundlagen/Verordnungen“) hat das BAWe nähere Bestimmungen über Art, Umfang und Zeitpunkt der regelmäßigen jährlichen Prüfung der Wertpapierdienstleistungsunternehmen erlassen. Das BAWe verlangt vom Prüfer einen einheitlichen Mindestberichts Inhalt und die Beantwortung eines Fragebogens, in dem die Prüfungsergebnisse zusammengefasst sind. Der Fragebogen ermöglicht es dem BAWe, problematische Fälle auf den ersten Blick zu erfassen und die Prüfungsberichte entsprechend ihrer Dringlichkeit effizient auszuwerten.

Das Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) erstellte im Berichtsjahr einen Standard für die Prüfung von Finanzdienstleistungsinstituten nach § 36 WpHG, in den auch die Stellungnahme des BAWe einfließt. Das Aufsichtsamt erwartet, dass der Prüfungsstandard dazu beiträgt, die Qualität der Prüfungsberichte weiter zu verbessern. Nachdem es in der Vergangenheit vielfach zu Verzögerungen bei der Einreichung der Prüfungsberichte gekommen war, erörterte das BAWe mit Vertretern von Wirtschaftsprüfungsgesellschaften neben grundsätzlichen Problemen bei der Durchführung von Prüfungen auch die zeitnahe Vorlage der Prüfungsberichte. Dies ist für eine wirkungsvolle Aufsicht über Wertpapierdienstleistungsunternehmen unerlässlich, da das BAWe nur so auf die Prüfungsergebnisse zügig reagieren und eventuellen Missständen entgegenwirken kann.

Das Aufsichtsamt verkennt nicht, dass die jährliche Prüfung insbesondere für kleinere Unternehmen mit erheblichem Aufwand und mit Kosten verbunden ist. Bei Unternehmen, deren Prüfungen bisher keine Mängel aufzeigten und bei denen es nach Art und Umfang der Geschäftstätigkeit vertretbar ist, wäre daher auch ein längerer Prüfungsturnus denkbar. Nach gegenwärtiger Rechtslage ist dies jedoch nicht möglich, da das WpHG zwingend eine jährliche Prüfung vorschreibt. Das BAWe hat daher im Rahmen des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes eine ent-

wertung bei der Einreichung der Prüfungsberichte gekommen war, erörterte das BAWe mit Vertretern von Wirtschaftsprüfungsgesellschaften neben grundsätzlichen Problemen bei der Durchführung von Prüfungen auch die zeitnahe Vorlage der Prüfungsberichte. Dies ist für eine wirkungsvolle Aufsicht über Wertpapierdienstleistungsunternehmen unerlässlich, da das BAWe nur so auf die Prüfungsergebnisse zügig reagieren und eventuellen Missständen entgegenwirken kann.

## Wertpapiernebdienstleistungen

- ◆ 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.

sprechende Rechtsänderung vorge schlagen. Durch die zu erwartende Änderung des Wertpapierhandelsge setzes wird die Aufsicht künftig die Möglichkeit erhalten, von dem bis lang vorgegebenen jährlichen Prü fungsrythmus abzuweichen, wenn die jährliche Prüfung nicht erforder lich erscheint. Auf Antrag, der nicht form- oder fristgebunden ist, kann dann von dieser Prüfung abgesehen werden.

### Prüfung der Kreditinstitute

Ende 2001 standen 385 prüfungs pflichtige private Kreditinstitute ein schließlich Auslandsbanken sowie 2197 Sparkassen und Genossen schaftsbanken unter der Aufsicht des BAWe. Bei den Privat- und Auslands banken wertete das Aufsichtsamt sämtliche Prüfungsberichte von den Wirtschaftsprüfungsgesellschaften aus. Bei den Sparkassen und den Genossenschaften wählt das BAWe anhand der Prüfungsfragebögen aus, welche Berichte es bei Sparkassen und Giroverbänden bzw. Prüfungs verbänden anfordert. Im Berichtsjahr forderte das Aufsichtsamt 468 Prü fungsberichte über Sparkassen und Genossenschaften an.

Die Ergebnisse der Fragebögen ent sprechen dem Eindruck, den das BAWe aus den Beschwerden gewon nen hat. Bei den Feststellungen in den Prüfungsberichten ging es vor allem um die fehlende Dokumenta tion, die Auslagerung wesentlicher Bereiche und die Einhaltung der Ver haltensregeln für Mitarbeiter in Be zug auf Mitarbeitergeschäfte. Das BAWe legte auch im Jahr 2001 für die Prüfungen teilweise individuelle Schwerpunkte fest, z.B. ob Aufzeich nungspflichten bei Depots mit mehre ren Verfügungsberechtigten und elek tronisch übermittelten Wertpapier-

### Finanzdienstleistungsinstitute

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

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

aufträgen eingehalten wurden oder ob außerbörsliche Handelssysteme ordnungsgemäß funktionierten. In den Prüfungsberichten wurden Män gel bei der Ausführung der Kunden aufträge sowie bei der Einholung von Kundenangaben festgestellt.

Zahlreiche Beschwerden von Anle gern, insbesondere aus dem Jahr 2000, über die Erreichbarkeit der Banken, hatte das BAWe zum Anlass genommen, diese Frage auch bei Sparkassen und Genossenschafts banken als Schwerpunkt zu untersu chen. Bei den Direktbanken waren im Vorjahr entsprechende Schwer punkte bei den Prüfungen gesetzt sowie zwei Anhörungen durchge führt worden. Um zu überprüfen, wie die Kreditinstitute ihrer Pflicht zur unverzüglichen Orderweiterlei tung nachgekommen sind, wählte das BAWe den 28. Februar 2000, einen Börsentag mit hohen Umsätzen in nerhalb der Zeichnungsfrist für Akti en der Infineon AG, zur genauen Prüfung aus. Fast die Hälfte aller Prü fungsberichte 2001, die Mängel auf wiesen, enthielten auch Mängel zu diesem Punkt. Diese lagen zum Teil daran, dass nicht zwischen Zeich nungsaufträgen und Börsenaufträgen unterschieden und den Börsenauf trägen keine Priorität eingeräumt wurde. Auch insoweit wurden unzu reichende Kapazitäten der Banken festgestellt. Da viele Banken ihre personellen und sachlichen Mittel

aufstockten und zudem die Börsen umsätze sanken, kam es in der Folge zeit nicht mehr zu wesentlichen Mängeln bei der Orderweiterleitung.

Die Mängel bei der Einholung von Kundenangaben sowie der anlage und anlegergerechten Aufklärung ergaben sich zum Teil aus unzutref fenden Einschätzungen durch die Mitarbeiter von Kreditinstituten über die Risiken der vermittelten Produk te sowie aus der fehlenden Nach vollziehbarkeit der Einholung von Kundenangaben. So waren z.B. ver schiedene Aktienanleihen im Laufe des Jahres 2001 zur Rückzahlung fäl lig und vielen Kunden wurden die Risiken der Produkte erst zu diesem Zeitpunkt bewusst. Das BAWe hat die Kreditinstitute auf die Mängel hingewiesen, die bei der Aufklärung zu neuen Produkten bestehen. Die Kreditwirtschaft nahm in ihrer neuen Auflage der Basisinformationen, mit der eine Aufklärung in standardisier ter Form erfolgen kann, eine neue Passage über Finanzinnovationen auf, so dass der Kunde sich hierüber informieren kann.

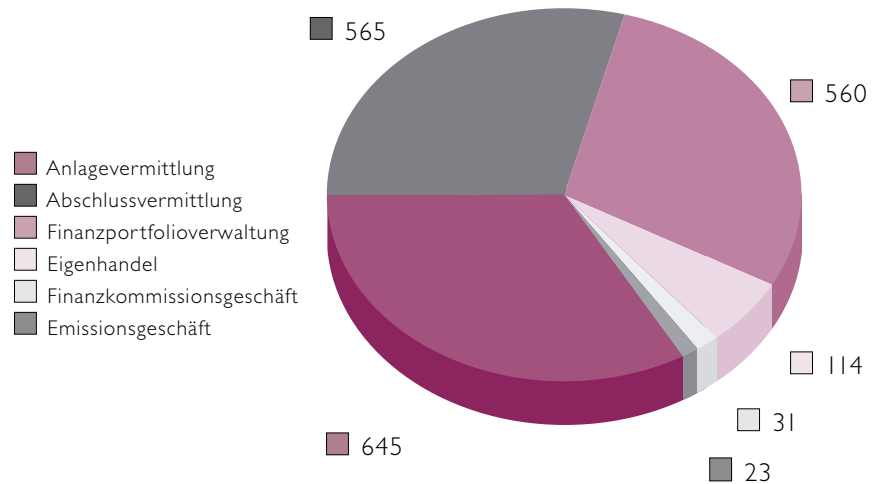
Ein weiteres Problem ergab sich ins besondere bei kleineren Kreditinsti tuten daraus, dass EUREX-Geschäfte nicht ordnungsgemäß abgewickelt wurden. Zum Teil wurden für mar ginpflichtige Geschäfte von den Kun den keine Margins verlangt, so dass Geschäfte glattgestellt werden muss-

ten. Vereinzelt wurden auch die aktuellen Positionen der Kunden nicht hinreichend verfolgt, obwohl dies dem Kunden zugesichert worden war.

## Prüfung der Finanzdienstleistungsinstitute

Ende des Jahres 2001 beaufichtigte das BAWe 904 Finanzdienstleistungsinstitute. Daneben wurden dem BAWe 1.168 Unternehmen gemeldet, die ausschließlich für Rechnung und unter der Haftung eines anderen Wertpapierdienstleistungsunternehmens als Vermittler tätig waren. Diese so genannten gebundenen Agenten gelten selbst nicht als Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Ihre Tätigkeit unterliegt jedoch mittelbar der Aufsicht des BAWe, weil sie dem haftungsübernehmenden Wertpapierdienstleistungsunternehmen zugerechnet wird. Da die Erlaubnispflicht mit gesetzlichen Anforderungen und mit Kosten verbunden ist, ziehen es viele Unternehmen vor, für ein anderes zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen unter dessen Haftung tätig zu sein. Das BAWe sieht die Haftungsübernahme als einen Fall der Auslagerung an. Dies hat zur Folge, dass die Tätigkeit des gebundenen Agenten in die internen Kontrollverfahren des haftungsübernehmenden Instituts einzubeziehen ist. Zudem ist der

## Finanzdienstleistungsinstitute zuzüglich Wertpapierhandelsbanken nach Geschäftsarten (Stand: 28. Februar 2002, Mehrfachnennungen möglich)



ausgelagerte Bereich von der Prüfung nach § 36 WpHG umfasst.

Im Berichtsjahr bestimmte das BAWe in 15 Fällen individuelle Prüfungsschwerpunkte gegenüber Finanzdienstleistungsinstituten. In einem Fall führte das Aufsichtsamt die Prüfung selbst durch, da das Unternehmen seiner Pflicht zur Prüferbestellung nicht nachgekommen war. Nach Auswertung der eingegangenen Prüfungsberichte konnte das BAWe feststellen, dass in der Regel die im Vorjahr festgestellten Mängel beseitigt worden waren. Des Weiteren ist eine Verbesserung im Hinblick auf die Umsetzung der Organisationspflichten zu beobachten. Die Aus-

wertung der Prüfungsberichte zeigte jedoch auch, dass weiterhin Mängel im Zusammenhang mit den Aufzeichnungspflichten vorhanden sind. So wird etwa bei Geschäften mit Investmentfondsanteilen häufig verkannt, dass auch hier die Notwendigkeit besteht, die entsprechenden Aufzeichnungen vorzunehmen. Im Rahmen der Portfolioverwaltung wird oft übersehen, dass die Erteilung des Auftrags an ein anderes Wertpapierdienstleistungsunternehmen, etwa an die Depotbank des Kunden, aufzuzeichnen ist. Weiterhin zeigen die Prüfungsberichte noch Mängel bei kleineren Finanzdienstleistungsinstituten im Hinblick auf die Organisationspflichten. Hier fehlte es zum Beispiel an der Dokumentation der Ablauforganisation und an Vorkehrungen für den Fall der Verhinderung der Geschäftsleitung. Zum Teil wurden auch Unzulänglichkeiten bei der Einholung von Kundenangaben, etwa einer präzisen Festlegung der Anlageziele und der Anlagestrategie, festgestellt. Aufgrund der Ergebnisse der Auswertung von Prüfungsberichten wurden in 291 Fällen Maßnahmen ergriffen.

### Gebundene Agenten

Ein gebundener Agent betreibt die Anlage- oder Abschlussvermittlung ausschließlich für Rechnung und unter der Haftung eines Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstituts. Eine Vielzahl von Unternehmen wählte diesen Weg, um ohne eigene Erlaubnis die Anlage- oder Abschlussvermittlung erbringen zu können. Ihre Tätigkeit wird den Instituten zugerechnet, für deren Rechnung und unter deren Haftung sie tätig sind, und nur über diese kann das BAWe mittelbar Aufsicht ausüben. Zum Ende des Jahres 2001 hatten Kreditinstitute und Finanzdienstleister Haftungsübernahmen für insgesamt 1.997 gebundene Agenten angezeigt.

Das BAWe hat die Möglichkeit, den Unternehmen bei Verstößen gegen die Verhaltensregeln durch behördliche Anordnung aufzugeben, Handlungen vorzunehmen oder zu unterlassen. Bei nachhaltigen oder schwerwiegenden Verstößen gegen die Verhaltensregeln wurde hiervon regelmäßig Gebrauch gemacht. Über die festgestellten Mängel wird das BAKred unterrichtet. Kommt ein Finanzdienstleistungsinstitut der Aufforderung des BAWe nicht nach oder sind Mängel nicht zu beheben, kann das BAKred dem Unternehmen die Erlaubnis entziehen. In drei Fällen ordnete das Aufsichtsamt außerordentliche Prüfungen an. Diese Sonderprüfungen gingen auf Kundenbeschwerden zurück, die den Verdacht des Gebührenmissbrauchs (Churning) nahe legten. Zudem war aufgrund der Beschwerden anzunehmen, dass keine sachgerechte Risikoaufklärung erfolgte und die Unerfahrenheit der Anleger ausgenutzt worden war.

## Anlegerbeschwerden

Im Berichtszeitraum sind beim BAWe 780 Beschwerden von Kunden der Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute eingegangen. Die Anzahl der Beschwerden ist gegenüber dem Vorjahr deutlich zurückgegangen (2000: 1702). Dies ist zum einen auf einen Rückgang des Wertpapiergeschäfts aufgrund des Umsatzrückgangs auf den Märkten zurückzuführen. Zum anderen bezog sich ein Großteil der Beschwerden des Jahres 2000 auf die damals drängende Problematik der Nichterreichbarkeit der Direktbanken und auf die Praxis der Zuteilung von Aktien bei Neuemissionen.

Anlegerbeschwerden sind eine wichtige Erkenntnisquelle im Hinblick auf mögliche Missstände bei Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Die Be-

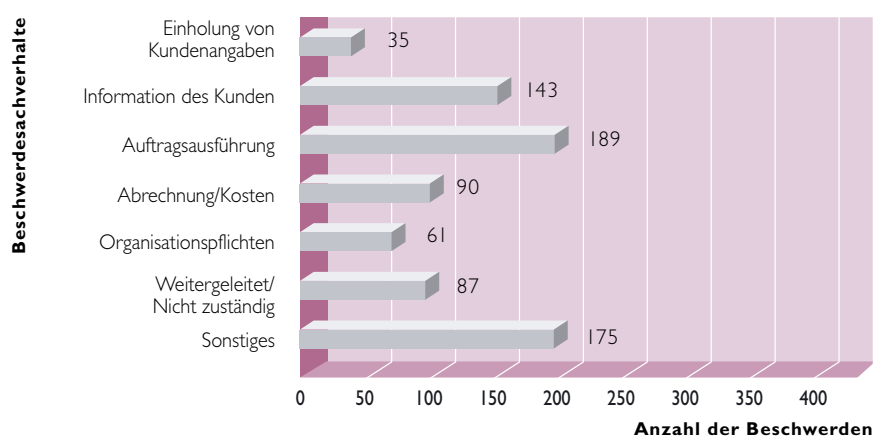
schwerden sind Anlass zu überprüfen, ob ein Unternehmen gegen die Verhaltenspflichten verstoßen hat und ob aufsichtsrechtliche Maßnahmen zu ergreifen sind. Gegebenenfalls weisen Anlegerbeschwerden auf Schwachstellen in der Organisation eines Unternehmens hin, die so aufgedeckt werden können. Da das Aufsichtsamt ausschließlich im öffentlichen Interesse tätig ist, kann es allerdings einzelne Anleger nicht bei einem Streit mit dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen um Schadensersatzansprüche unterstützen.

Die meisten Beschwerden im Berichtszeitraum betrafen die Auftragsausführung und die Informationspflichten gegenüber dem Kunden. Bei den Kreditinstituten spielten zudem Beschwerden über die Abrechnung des Auftrags eine größere Rolle. Des Weiteren gab es vermehrt Beschwerden über die Nichteinhaltung der vom Kunden zur Anlagestrategie und zu den Anlagezielen gemachten Vorgaben. In diesen Fällen fehlte es jedoch häufig an einer ausreichenden Präzisierung der Anlegerwünsche. Zum Teil wurden die Vorgaben so weit gefasst, dass eine konkrete Anlagestrategie kaum festgestellt werden konnte. Es zeigte

sich allerdings bei einigen Instituten auch eine gewisse Tendenz, angesichts der schwieriger gewordenen Geschäftslage die Eignung bestimmter Produkte für die jeweiligen Kunden weniger sorgfältig zu prüfen. Es gab zudem vereinzelte Beschwerden über Geschäftsanbahnungen durch unangeforderte telefonische Kontaktaufnahme (verbotenes Cold Calling). Einige Anleger beschwerten sich über die schlechte Performance ihrer insbesondere im Frühjahr 2000 getätigten Aktien- und Fondsanlagen und versuchten darin eine Falschberatung ihrer Banken zu sehen. Regelmäßig lag die Ursache jedoch allein in der zum damaligen Zeitpunkt eingetretenen allgemeinen Abwärtsbewegung an den Finanzmärkten. Häufiger Anlass zu Beschwerden war wieder die aus Sicht der Anleger unzutreffende Stellung von Preisen für Optionsscheine durch die Emittenten. Diese Beschwerden resultierten oft aus nicht ausreichender Kenntnis der Preisberechnung.

In einigen Beschwerdefällen hatten Anleger Optionen verkauft und erhielten plötzlich und für sie völlig überraschend einen „Margin Call“. Dem wurden sie durch Hinterlegung von höheren Sicherheiten gerecht

### Eingegangene Beschwerden über Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute 2001 (gesamt: 780)





oder ihre Positionen wurden zwangsweise glattgestellt, was in einer Reihe von Fällen zur Realisierung von erheblichen Verlusten führte. Zur laufenden Information über die eingegangenen Optionspositionen erhielten die Anleger von ihren Banken Konto- und Positionsauszüge, jedoch keine Informationen über die Höhe der Marginverpflichtungen und die Ausnutzung der hinterlegten Sicherheiten. Nach der Verhaltens-Richtlinie des BAWe müssen Wertpapierdienstleistungsunternehmen bei Börsentermingeschäften von ihren Kunden mindestens die nach den Margin-Vorschriften der jeweiligen Terminbörse erforderlichen Sicherheitsleistungen verlangen und vor Ausführung der Geschäfte und bei offenen Positionen die erforderliche Sicherheitsleistung mindestens einmal börsentäglich überprüfen. Allein aus einer Verletzung dieser Verpflichtung kann der Anleger jedoch nach einer neueren Entscheidung des Bundesgerichtshofs (BGH, Urteil v. 8.5.2001 – XI ZR 192/00) einen zivilrechtlichen Schadensersatzanspruch nicht herleiten.

### **Bußgeld- und Gerichtsverfahren**

Das Aufsichtsamt leitete im Berichtsjahr bei 16 Wertpapierdienstleistungsunternehmen Bußgeldverfahren wegen der Verletzung von Aufzeichnungspflichten nach § 34 WpHG ein. Anlass hierfür waren überwiegend die in den Prüfungsberichten dargelegten Beanstandungen. In zwei Verfahren konnte der Tatverdacht entkräftet werden, in 14 Verfahren wird weiterhin untersucht.

Wegen Zuwiderhandlung gegen die Allgemeinverfügung gemäß § 36 b WpHG bezüglich der Werbung in Form des Cold Calling sind aufgrund

von Kundenbeschwerden sowie Feststellungen in den Prüfungsberichten 13 Verfahren neu eröffnet worden. In zwei Fällen hat sich der Tatverdacht entkräftet, hinsichtlich der übrigen Fälle wird weiterhin untersucht.

Im Berichtsjahr wurden zwei anhängige Gerichtsverfahren abgeschlossen. Ein Verfahren hatte eine Anordnung zur Mitteilung von zweckdienlichen Informationen über Kick Backs gegenüber dem Kunden zum Gegenstand und endete mit einer Klagerücknahme. In einem weiteren Prozess bestätigte das Verwaltungsgericht die Rechtmäßigkeit einer Anordnung zur getrennten Vermögensverwaltung nach § 34 a Abs. 1 WpHG gegenüber einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das die Kundengelder auf so genannten Omnibuskonten verwahrte. Die Klage wurde abgewiesen und die Sprungrevision zum Bundesverwaltungsgericht zugelassen. Das Urteil ist nicht rechtskräftig.

### **Ausblick**

Im Berichtsjahr sind die Arbeiten am Vierten Finanzmarktförderungsgesetz weiter vorangeschritten. Um die anlegerschützenden Bestimmungen des WpHG nachdrücklicher durchsetzen zu können, hat sich das Aufsichtsamt für die Aufnahme ergänzender Bußgeldtatbestände in das Gesetz ausgesprochen. Wer Kunden entgegen deren Interessen den An- oder Verkauf bestimmter Wertpapiere empfiehlt oder durch verbotene Eigengeschäfte gegen die Verhaltensregeln verstößt, soll künftig wegen einer Ordnungswidrigkeit verfolgt werden können.

Die im Rahmen von CESR (Committee of European Securities Regula-

tors, vormals FESCO) laufenden Arbeiten zur Harmonisierung der Verhaltensregeln in den Mitgliedsländern werden im Jahre 2002 zum Abschluss kommen. Zur nationalen Umsetzung der erarbeiteten Standards wird eine Anpassung der Richtlinie zu den Verhaltensregeln und gegebenenfalls auch der Richtlinie zu den Organisationspflichten erforderlich werden. Im Zusammenhang mit der Überarbeitung der Richtlinien wird das BAWe auch die Verhaltensregeln für den Bereich Vermögensverwaltung konkretisieren, was bislang mit Rücksicht auf die zu erwartenden Vorgaben auf europäischer Ebene zurückgestellt wurde.

# ANLEGERSCHUTZ

## VERKAUFSPROSPEKTE

Der Verkaufsprospekt erfüllt eine wichtige Funktion im Kapitalmarkt, da er das Bindeglied zwischen Emittent und Anleger darstellt. Bei einem Angebot von Wertpapieren besteht regelmäßig ein erhebliches Informationsungleichgewicht, da der Anleger im Gegensatz zum Emittenten zu meist nicht über nähere Informationen zum Wertpapier oder zur Finanzlage des Emittenten verfügt. Der Prospekt soll helfen, diesem Ungleichgewicht entgegenzusteuern, indem er vielfältige Angaben enthält, zum Wertpapier z.B. Stückzahl und Gesamtnennbetrag, Steuern und Zeichnungsmöglichkeit sowie zum Emittenten dessen Kapital, Geschäftstätigkeit und Vermögens-, Finanz- und Ertragslage. Zu dem konkreten Wertpapier erhält der Anleger damit diejenigen Informationen, die für eine Anlageentscheidung von besonderer Bedeutung sind. Neben den allgemeinen Erläuterungen, die der Anleger von den Wertpapierdienstleistungsunternehmen erhält, ist dies ein weiterer Baustein des Anlegerschutzkonzeptes in Deutschland. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben haften die Verantwortlichen, so dass der Erwerber von Wertpapieren unter bestimmten Voraussetzungen auch Haftungsansprüche geltend machen kann.

Ein Prospekt ist grundsätzlich dann zu veröffentlichen, wenn Wertpapiere erstmals im Inland öffentlich angeboten werden oder wenn die Zulassung der Wertpapiere zum Börsenhandel beantragt wird. In diesem Zusammenhang werden mehrere Prospektbegriffe verwendet. Der anlässlich eines öffentlichen Angebots zu

veröffentlichende Prospekt wird als (Wertpapier-)Verkaufsprospekt bezeichnet und der für die Zulassung zum Börsenhandel zu erstellende Prospekt heißt, abhängig vom Börsensegment, Börsenzulassungsprospekt (Amtliche Notierung) oder Unternehmensbericht (Geregelter Markt). Am Neuen Markt wird der Begriff Emissionsprospekt verwendet.

Grundsätzlich kann ein Wertpapierangebot zwei Prospekte zur Folge haben. Werden beispielsweise Aktien aus einem Initial Public Offering (IPO) zur Zeichnung angeboten und wird gleichzeitig deren Zulassung zum Geregelteten Markt beantragt, so müssen an sich ein Verkaufsprospekt und ein Unternehmensbericht angefertigt werden. Damit nicht zwei Prospekte zu veröffentlichen sind, hat der Gesetzgeber die inhaltlichen Anforderungen identisch ausgestaltet. Im Falle eines öffentlichen Angebots von Wertpapieren, für die auch die Zulassung zur Amtlichen Notierung beantragt wird, sind Verkaufsprospekt und Börsenzulassungsprospekt nach den Vorgaben der Börsenzulassungs-Verordnung zu gestalten, wohingegen bei einem gleichzeitigen Antrag auf Zulassung zum Geregelteten Markt Verkaufsprospekt und Unternehmensbericht inhaltlich nach der Verkaufsprospekt-Verordnung zu erstellen sind. Diese Prospekte sind bei der entsprechenden Börse einzureichen. Beim BAWe sind dagegen grundsätzlich Verkaufsprospekte für diejenigen Wertpapiere einzureichen, die erstmals öffentlich im Inland angeboten werden, für die aber eine Zulassung zur Amtlichen Notierung oder zum Geregelteten Markt nicht beantragt wurde. Die inhaltlichen Anforderungen ergeben sich hier aus der Verkaufsprospekt-Verordnung ([www.bawe.de](http://www.bawe.de) unter „Rechtliche Grundlagen/Verordnungen“).



<b>Prospektbegriffe</b>		
für das öffentliche Angebot	Prospekt für die Handelszulassung	Handelssegment
	Börsenzulassungsprospekt	Amtliche Notierung
Verkaufsprospekt	Unternehmensbericht	Geregelter Markt
	Emissionsprospekt	Neuer Markt
		Freiverkehr

In diesem Zusammenhang stellte sich häufig die Frage, wann Wertpapiere „erstmalig“ öffentlich angeboten werden. Bisher ist nur beim erstmaligen öffentlichen Angebot ein Verkaufsprospekt erforderlich. Nach Auffassung des Aufsichtsamtes erfolgt ein Angebot auch dann erstmalig, wenn zuvor bereits ein öffentliches Angebot unter einer Ausnahmenvorschrift von der Prospektspflicht erfolgte. Die Prospektspflicht kann nicht dadurch umgangen werden, dass zunächst beispielsweise Wertpapiere zu einem Mindestkaufpreis von 40.000 € öffentlich angeboten und veräußert werden und später die gleichen Wertpapiere öffentlich zu einem niedrigeren Mindestkaufpreis angeboten und weiterverkauft werden. Bei dem soeben genannten Beispiel muss folglich für die Weiterveräußerung ein Prospekt erstellt werden, wenn nicht andere Ausnahmen einschlägig sind. Dies soll nun durch das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz klargestellt werden, indem das Wort „erstmalig“ gestrichen wird und immer dann ein Prospekt zu erstellen ist, wenn Wertpapiere öffentlich angeboten werden und für diese Wertpapiere noch kein Prospekt veröffentlicht wurde.

Das weitere Verfahren gestaltet sich beim BAWe wie folgt: Nach Einreichung des Prospektes erfolgt eine Eingangsbestätigung des Aufsichtsamtes an den Hinterleger. Das BAWe prüft den Prospekt auf Vollständig-

keit innerhalb von zehn Werktagen. Mit Ablauf dieser Frist gilt der Prospekt als gestattet, wenn das BAWe dessen Veröffentlichung nicht zuvor untersagt hat. Bei Vollständigkeit gestattet das Aufsichtsamt die Veröffentlichung im Regelfall ausdrücklich. Der Prospekt kann auch per Fax eingereicht werden, wenn danach innerhalb von drei Werktagen ein Exemplar mit der Originalunterschrift des Anbieters beim BAWe eingeht. Eine elektronische Übermittlung des Prospektes ist wegen der Unterzeichnungspflicht noch nicht möglich. Entsprechende Gesetzesänderungen sollen künftig aber auch im Verwaltungsverfahren die digitale Signatur weitestgehend der herkömmlichen Unterschrift gleichstellen. Werden Wertpapiere ohne Verkaufsprospekt angeboten, kann das Aufsichtsamt dieses Angebot untersagen. Das BAWe hat Auskunftsrechte gegenüber dem Anbieter von Wertpapieren, um Verstößen gegen die Prospektspflicht nachgehen zu können.

Der Verkaufsprospekt muss in einem überregionalen Börsenpflichtblatt veröffentlicht werden und zwar entweder durch Abdruck des vollständigen Verkaufsprospektes oder durch den Hinweis, wo der Prospekt zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten wird. Der Prospekt muss in der vom BAWe gestatteten Fassung veröffentlicht werden. Änderungen dürfen nur die Gestaltung oder die Rechtschreibung betreffen, nicht dagegen

den Wortlaut. Mit dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz soll der Anbieter zudem verpflichtet werden, den Prospekt auch im Internet zu veröffentlichen, wenn die Wertpapiere dort angeboten werden. Erst nach der Veröffentlichung des Prospektes dürfen die Wertpapiere öffentlich angeboten werden. Zwischen Veröffentlichung und öffentlichem Angebot muss ein ganzer Werktag liegen. Wird der Verkaufsprospekt beispielsweise an einem Montag veröffentlicht, können die betreffenden Wertpapiere ab dem folgenden Mittwoch öffentlich angeboten werden.

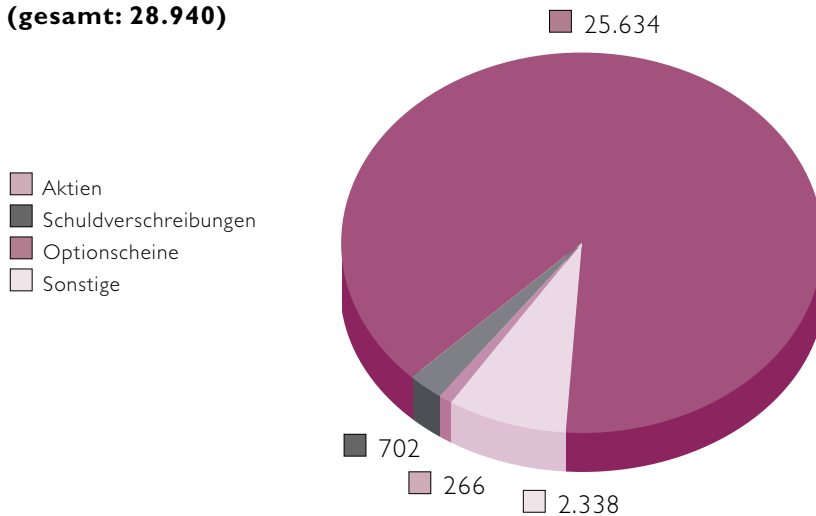
Die Gebühren für das Verfahren wurden mit dem 1. Januar 2002 ebenso wie die DM-Beträge im Verkaufsprospektgesetz auf Euro umgestellt, indem die DM-Betragszahlen halbiert und nunmehr in Euro ausgewiesen werden. Somit beläuft sich die maximale Gebühr für die Hinterlegung nunmehr statt auf 400 DM auf 200 €.

### **Hinterlegte Verkaufsprospekte**

Gegenüber dem Jahr 2000 ist die Zahl der Emissionen, für die ein Prospekt beim BAWe hinterlegt wurde, wiederum deutlich angestiegen. Es wurden Prospekte für insgesamt 28.940 Wertpapieremissionen (2000: 19.524) hinterlegt. Der größte Anteil entfällt dabei auf Optionscheine, 25.634 (2000: 17.018).

In 82 Fällen untersagte das Aufsichtsamt die Veröffentlichung des Verkaufsprospektes, da gesetzlich geforderte Angaben fehlten. Ferner erfolgte in drei Fällen die Untersagung des öffentlichen Angebots von Wertpapieren wegen fehlender Veröffentlichung eines Verkaufsprospektes.

## Hinterlegte Verkaufsprospekte 2001 (gesamt: 28.940)



## Datenbank im Internet

Im April 2002 hat das BAWe eine Liste der hinterlegten Verkaufsprospekte in das Internet eingestellt. Die Datenbank ermöglicht eine Recherche nach Emittent, Anbieter und Wertpapier-Kennnummer, um Informationen z.B. über den Hinterlegungs- und Veröffentlichungszeitpunkt und den Beginn des öffentlichen Angebots zu erhalten. Der Anleger erfährt auch, ob überhaupt ein Prospekt veröffentlicht wurde und wo der Prospekt erhältlich ist.

## Verkaufsprospekt und Übernahmeangebote

Seit 1. Januar 2002 gilt in Deutschland das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, welches unter anderem auch Übernahmeangebote im Wege des Aktientausches regelt. Der Bieter hat in diesen Fällen eine Angebotsunterlage zu veröffentlichen, die auch Angaben nach der Verkaufsprospekt-Verordnung enthalten muss. In der Vergangenheit war für Wertpapiere, die als Gegenleistung im Rahmen von Übernahmen öffentlich angeboten wurden, im Regelfall ein Verkaufsprospekt zu er-

stellen. Im Berichtsjahr machten einzelne Unternehmen Übernahmeangebote, die erst im Jahr 2002 vollzogen werden sollten, und veröffentlichten einen Verkaufsprospekt. Im Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz ist nunmehr geregelt, dass neben einer Angebotsunterlage kein Wertpapier-Verkaufsprospekt erforderlich ist. Sollen die als Gegenleistung angebotenen Wertpapiere zum Börsenhandel zugelassen werden, muss allerdings gegebenenfalls weiterhin noch ein Börsenzulassungsprospekt oder Unternehmensbericht angefertigt werden. Dies kann beispielsweise dann der Fall sein, wenn Aktien aus einer noch nicht zum Börsenhandel zugelassenen Kapitalerhöhung angeboten werden.

## Grenzüberschreitende Wertpapierangebote

Durch europäische Richtlinien wurde das grenzüberschreitende Angebot von Wertpapieren erleichtert. Wird beim BAWe ein Prospekt eingereicht, der bereits von einer anderen europäischen Stelle gebilligt wurde, prüft das Aufsichtsamt nicht mehr die Vollständigkeit des Verkaufsprospektes, sondern nur das

Veröffentlichungsverfahren. Die Billigung muss zum Ausdruck bringen, dass der betreffende Verkaufsprospekt inhaltlich den Anforderungen der europäischen Richtlinien, insbesondere der Börsenprospekt-Richtlinie, entspricht. Bei Emittenten mit Sitz im Ausland gestattet das BAWe grundsätzlich die englische Sprache.

Das in den europäischen Richtlinien festgelegte Verfahren der gegenseitigen Anerkennung von Prospekten hat insbesondere zwei Nachteile: Die Mitgliedsstaaten der Europäischen Union (EU) bzw. die Vertragsstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) können in gewissem Umfang zusätzliche Angaben fordern und die Übersetzung des Prospektes in die eigene Sprache verlangen. Zudem werden bislang nur Börsenzulassungsprospekte von dem Verfahren der gegenseitigen Anerkennung erfasst. Auf die vom BAWe gebilligten Prospekte finden hingegen die Regelungen der gegenseitigen Anerkennung keine Anwendung.

## Bußgeld- und Widerspruchsverfahren

Das Aufsichtsamt ermittelte im Berichtsjahr in insgesamt 90 Fällen wegen fehlender oder verspäteter Veröffentlichung von Verkaufsprospekten sowie Zuwiderhandlungen gegen vollziehbare Anordnungen. 14 Verfahren wurden durch die Verhängung von Geldbußen in einer Höhe von bis zu 80.000,- DM beendet. Bei 31 weiteren Verfahren konnte der Tatverdacht entkräftet werden. Aus Opportunitätsgründen kam es in 15 Fällen zu einer Einstellung. Zum Jahresende waren somit noch 30 Verfahren in Bearbeitung.

Unter den mit Bußgeldern abgeschlossenen Verfahren kam es ver-

mehrt vor, dass Wertpapiere im Internet oder aus dem Ausland deutschen Anlegern angeboten wurden, ohne dass eine entsprechende Veröffentlichung eines Verkaufsprospektes vorlag.

Im Berichtszeitraum waren insgesamt elf Widerspruchsverfahren anhängig. Hiervon ergingen in zwei Fällen bestandskräftige Widerspruchsbescheide, wobei einer mit Hilfe der spanischen Behörden auf Mallorca zugestellt wurde. In vier Fällen gab es Gerichtsverfahren, die durch Klagerücknahmen endeten. Die Widersprüche richteten sich gegen Auskunfts- und Vorlageersuchen, gegen Untersagungsverfügungen sowie gegen Gebührenbescheide.

# MARKTINTEGRITÄT

## INSIDERHANDELSVERBOT

Das BAWe überwacht laufend das börsliche und außerbörsliche Geschäft in Insiderpapieren, um Verstöße gegen das Verbot von Insidergeschäften aufzudecken. Insiderpapiere sind Wertpapiere, die an einer inländischen oder einer Börse des Europäischen Wirtschaftsraums zum Handel zugelassen oder in den Freiverkehr einbezogen sind. Für die Überwachung stehen dem Aufsichtsamt umfangreiche Auskunftsrechte sowie als Grundlage seiner Untersuchungen die nach § 9 WpHG zu meldenden Geschäftsdaten zur Verfügung.

Das Gesetz verbietet Personen, welche Kenntnis von Insiderfakten haben, mit diesem Wissen in Papieren des betroffenen Unternehmens zu handeln, um sich so einen wirtschaftlichen Sondervorteil zu verschaffen. Insiderfaktum ist hierbei jede nicht öffentlich bekannte Tatsache, die geeignet ist, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens einen erheblichen Kauf- oder Verkaufsanreiz auf den Anleger auszuüben. Gleichgültig ist hierbei, ob der Handelnde als Primärinsider aufgrund seines Berufes, seiner Aufgaben oder seiner Stellung im Unternehmen Kenntnis von der Insiderfaktum hat oder in sonstiger Weise, als Sekundärinsider, hiervon erfährt. Dem Sekundärinsider ist anders als dem Primärinsider die Weitergabe von Insiderwissen und die Empfehlung einer Aktie mit solcher Kenntnis nicht verboten. Gleichwohl kann er sich als Anstifter oder Gehilfe strafbar machen, wenn er sein Insiderwissen weitergibt oder aufgrund dieses Wissens den Handel eines Papiers emp-

fehlt. Verstöße gegen das Handels-, Weitergabe- und Empfehlungsverbot sind mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe bedroht.

Die den Staatsanwaltschaften angezeigten Sachverhalte betreffen in aller Regel eine Vielzahl von Verdächtigen, so dass Tatorte und Wohnsitze und damit die örtlichen Zuständigkeiten der Staatsanwaltschaft weitläufig über das Bundesgebiet verstreut sind. Von der Möglichkeit, nach Maßgabe der Richtlinien für das Strafverfahren und das Bußgeldverfahren (RiStBV) im Interesse einer zügigen und wirksamen Strafverfolgung einheitliche Ermittlungen als sogenannte „Sammelverfahren“ bezirksübergreifend zu führen, machten die Staatsanwaltschaften bisher noch keinen Gebrauch. Dies hat zur Folge, dass Informationen aus den einzelnen Ermittlungsverfahren nicht ausgetauscht werden und mögliche Verbindungen der Verdächtigen untereinander sowie widersprüchliche Beschuldigten- und Zeugenaussagen unberücksichtigt bleiben. Um dies zu vermeiden, ordnete der Generalstaatsanwalt bei dem Oberlandesgericht Frankfurt am Main an, dass im Land Hessen seit November 2001 ausschließlich die Staatsanwaltschaft Frankfurt am Main für Ermittlungsverfahren bei möglichen Verstößen gegen Insiderdelikte zuständig ist.

### Marktanalyse

Insideruntersuchungen bauen auf der systematischen Auswertung der gemeldeten Geschäftsdaten durch das Marktanalyseteam des BAWe auf. Eine Analyse kann auf unterschiedliche Art und Weise ausgelöst werden. Im Vordergrund steht die systematische Auswertung von Ad-hoc-Mitteilungen. Dabei wird zunächst geprüft, ob die Mitteilung tat-

sächlich eine Insider Tatsache enthält, also eine bislang nicht bekannte Tatsache mit erheblichem Kursbeeinflussungspotenzial. In einem zweiten Schritt wird analysiert, ob die an das BAWe gemeldeten Transaktionsdaten Hinweise für auffälliges Handeln vor der Veröffentlichung der Mitteilung geben.

Neben den Ad-hoc-Mitteilungen stellen im Berichtsjahr über 300 Hinweise von Anlegern (2000: ca. 250) einen wichtigen Auslöser von Analysen dar. Wie in den Vorjahren erhielt das BAWe auch eine Reihe von Hinweisen von den Handelsüberwachungsstellen der Börsen, vor allem aus Frankfurt am Main und Düsseldorf. Zahlreicher als bisher kamen Hinweise und Anfragen von Staatsanwaltschaften. In einigen Fällen hatten Staatsanwaltschaften Strafanzeigen von Anlegern erhalten oder untersuchten die näheren Umstände von Insolvenzen und konsultierten daraufhin das BAWe. Zugenommen hat auch die Zahl der Fälle, in denen Staatsanwaltschaften bereits Ermittlungen wegen anderer Delikte durchführten, bevor sie auf Anhaltspunkte für Insiderhandel stießen. In solchen Fällen werden die Analysen und Unter-

suchungen des Aufsichtsamtes mit der Staatsanwaltschaft abgestimmt.

Darüber hinaus erfolgt für alle Wertpapiere eine automatische Marktüberwachung durch das System Securities Watch Application (SWAP), das anhand mathematisch-statistischer Verfahren Auffälligkeitskennziffern für bestimmte Parameter im Handel mit Wertpapieren berechnet. Überschreiten die Kennziffern definierte Schwellen, erfolgt eine eingehendere Analyse.

Im Berichtsjahr führte das BAWe über eintausend Analysen durch. Die Inhalte der positiven Analysen konzentrieren sich auf bestimmte Sachverhalte. Knapp 50 Prozent hatten Revisionen von Planzahlen bzw. Prognosen, so genannte „Gewinnwarnungen“, zum Gegenstand. 20 Prozent betrafen Übernahme- und Abfindungsangebote. Des Weiteren spielten Periodenergebnisse (12 Prozent), meist Quartalszahlen, sowie Insolvenzen (7 Prozent) eine Rolle. Die verbleibenden 12 Prozent entfielen auf sehr unterschiedliche Sachverhalte.

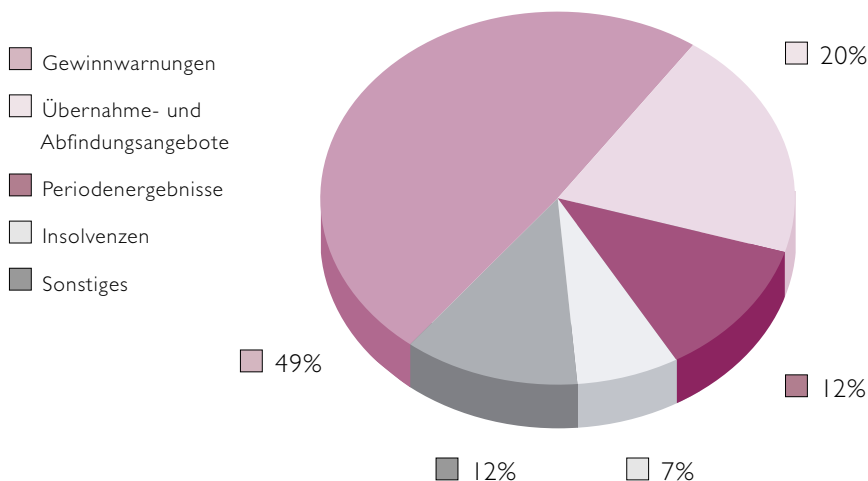
Unternehmenskäufe und Abfindungen spielen für die Kurse der Zielge-

sellschaft immer eine wichtige Rolle, da die gezahlten Prämien regelmäßig bei 20-30 Prozent des aktuellen Kurses der Zielgesellschaft liegen und damit einen leicht abschätzbaren Gewinn für einen Insider darstellen. Die Bedeutung der Ergebniszahlen und revidierter Prognosen ist dagegen stark von der jeweiligen Marktlage abhängig. Auch die Wirkung von Akquisitionsankündigungen auf den Kurs der Bietergesellschaft schwankt. Während in den Jahren 1999 und 2000 die Ankündigung von Akquisitionen starke positive Kursreaktionen bei der Aktie der Bietergesellschaft nach sich zog, waren im Jahr 2001 tendenziell eher Kursverluste zu beobachten.

Die Interpretation des Inhalts von Ad-hoc-Mitteilungen ist in den letzten zwei Jahren schwieriger geworden. Nicht selten gibt es Versuche, negative Tatsachen zu verstecken oder zu beschönigen. Wird etwa im Rahmen der Veröffentlichung von Periodenergebnissen zunächst ausführlich über die Umsatzentwicklung berichtet, so liegt die Vermutung nahe, dass es um die interessanteren Ergebnisgrößen nicht allzu gut bestellt ist. Das gleiche gilt bei neu kreierte Ertragsgrößen oder Proforma-Ergebnissen. Das Fehlen von Vergleichszahlen und die Verwendung unüblicher Ergebnisgrößen kann daher als erster Hinweis auf ein enttäuschendes Ergebnis interpretiert werden. Im Rahmen der Analyse wird der Inhalt von Ad-hoc-Mitteilungen mittlerweile kritischer gelesen, um die Insider Tatsache zu ermitteln.

Erschwert wurden die Analysen des BAWe durch die Entwicklung einiger Unternehmen zu so genannten Penny Stocks. Bei solchen Aktien, die lediglich um oder unter einem Euro notieren, sind kurzfristige Kursbewe-

### Positive Analysen nach Themen 2001



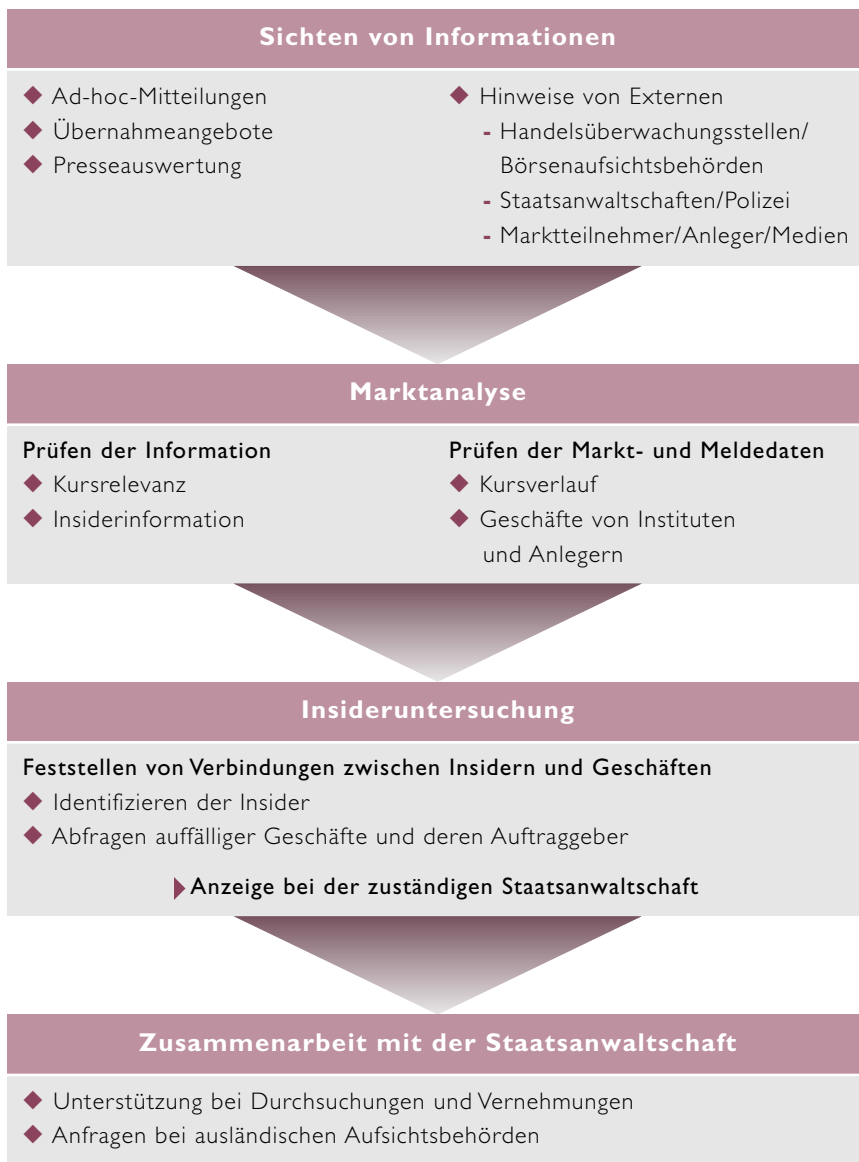
gungen häufig schwer zu erklären. Aufgrund des niedrigen Kurses hat eine Kursänderung um wenige Cent sofort große prozentuale Änderungen zur Folge, teilweise 30-50 Prozent innerhalb eines Handelstages. Häufig handelt es sich um marktengere, vermutlich spekulativ gehandelte Werte, zu denen sich kaum oder allenfalls in Internet-Diskussionsforen Informationen finden lassen, welche die Bewegungen erklären könnten. Mittel- bis langfristig reagieren jedoch

auch die Kurse dieser Aktien plausibel auf fundamentale Änderungen.

Als nützliche Informationsquelle für die Analyse hat sich die von der Deutsche Börse AG zum 1. März 2001 eingerichtete Datenbank für meldepflichtige Wertpapiergeschäfte erwiesen. In dieser Datenbank veröffentlichten die Unternehmen des Neuen Marktes sowie deren Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder ihre Geschäfte in eigenen Aktien.

Die Inhalte der Datenbank fließen in die Analysen des BAWe ein. Dabei waren in einer Reihe von Fällen Transaktionen kurz vor der Veröffentlichung von Ad-hoc-Mitteilungen zu beobachten, die vielfach auch in der Öffentlichkeit kritisch hinterfragt wurden. Allerdings ergaben die Analysen nur in wenigen Fällen konkrete Anhaltspunkte für Insiderhandel, da der Inhalt der Ad-hoc-Mitteilung oft nicht neu oder nicht erheblich kursrelevant war. Aus Sicht des Aufsichtsamtes wären Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder gut beraten, Transaktionen entweder sehr frühzeitig oder erst nach der Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilung durchzuführen. Auf diese Weise ließe sich jeder Insiderhandelsverdacht von vornherein vermeiden.

### Tätigkeit des BAWe bei der Insiderüberwachung

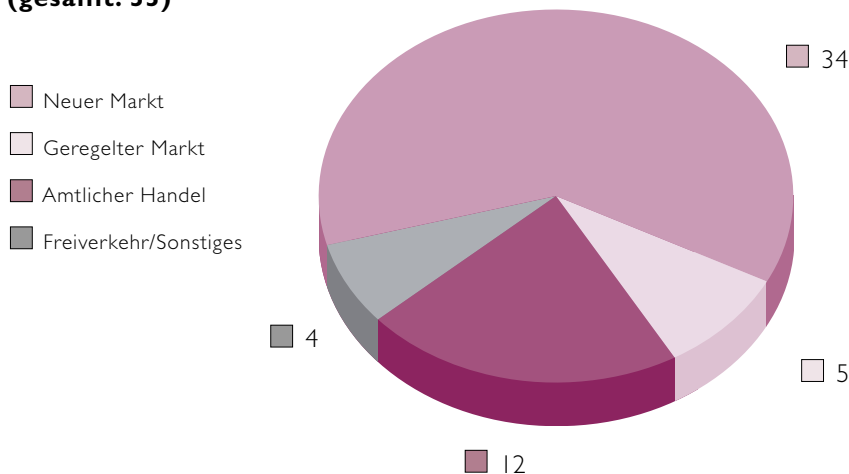


### Insideruntersuchungen

Eine förmliche Insideruntersuchung wird eingeleitet, wenn sich bei der Analyse aufgrund der Informationslage, Kursverläufe und Umsätze in dem betroffenen Wertpapier die Hinweise auf mögliche Verstöße verdichtet haben. Im Rahmen der Insideruntersuchung erfolgen zunächst Anfragen beim börsennotierten Unternehmen und sonstigen Beteiligten, um den Sachverhalt aufzuklären. Sodann lässt sich das Aufsichtsamt von den Meldepflichtigen die Auftraggeber der verdächtigen Geschäfte offen legen. Konkretisiert sich der Verdacht, dass Insidergeschäfte getätigt wurden, erstattet das Aufsichtsamt Anzeige bei der zuständigen Staatsanwaltschaft.

Das BAWe eröffnete im Berichtsjahr zusätzlich zu den aus den Vorjahren anhängigen 50 Verfahren 55 neue Untersuchungen wegen des Verdachts des Verstoßes gegen das Insiderhandelsverbot. Die überwiegende Zahl

## Neue Insideruntersuchungen nach Marktsegmenten 2001 (gesamt: 55)



dieser förmlichen Insideruntersuchungen, 34 Fälle, bezogen sich auf verdächtige Geschäfte in Wertpapieren des Neuen Marktes, zwölf Fälle auf Geschäfte in Papieren des Amtlichen Handels.

Das Bundesaufsichtsamt erstattete in 25 Fällen Anzeige wegen des Verdachts verbotener Insidergeschäfte. In 19 Fällen stellte es die Untersuchungen ein, da sich die Verdachtsmomente nicht erhärteten. 61 Untersuchungen dauerten zum Ende des Berichtszeitraums noch an. Das BAWe ersuchte in 91 Fällen bei ausländischen Aufsichtsbehörden um Unterstützung bei der Untersuchung von Insidergeschäften. Von ausländischen Aufsichtsbehörden erhielt das Amt insgesamt 70 Anfragen. Diese Anfragen betrafen vor allem Auffälligkeiten im Vorfeld von Unternehmensübernahmen sowie die Anschläge vom 11. September.

Im Jahre 2001 kam es nach Durchführung der Hauptverhandlung zu einem rechtskräftigen Schuldspruch wegen des Verstoßes gegen das Insiderhandelsverbot. Weiterhin erging in einem Verfahren ein Strafbefehl mit einer Verurteilung zu einer Geldstrafe. Neun Ermittlungsverfahren wurden

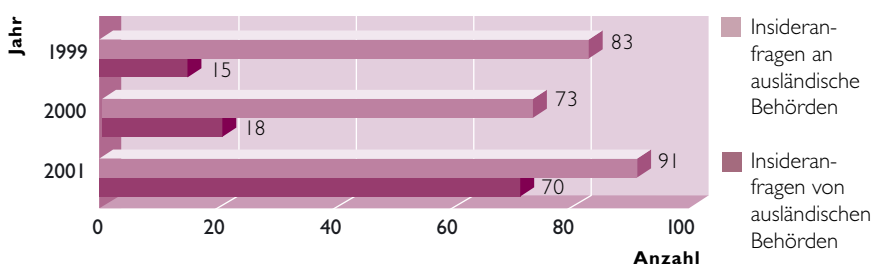
gemäß § 153 a StPO gegen Geldauflage und sieben Verfahren wegen geringer Schuld gemäß § 153 StPO eingestellt. 19 Ermittlungsverfahren stellte die Staatsanwaltschaft gemäß § 170 Abs. 2 StPO ein, da die Ermittlungen nicht genügend Anlass zur Erhebung der Klage boten. Bei zwei Verfahren lehnte die Staatsanwaltschaft die Einleitung eines Ermittlungsverfahrens gemäß § 152 Abs. 2 StPO ab, da ihrer Meinung nach zureichende tatsächliche Anhaltspunkte für eine Straftat nicht vorlagen.

Einige der abgeschlossenen Sachverhalte sind nachfolgend näher dargestellt.

- ◆ Am 20.1.1998 veröffentlichte der Vorstand der Rhenag Rheinische Energie AG (Rhenag) eine Ad-hoc-Mitteilung, in der er seine Absicht kundtat, im Zusammen-

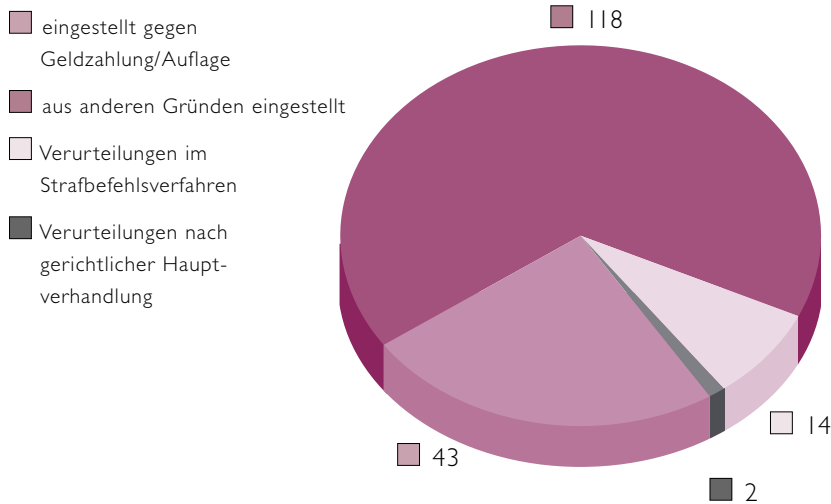
hang mit dem Jahresabschluss 1997 mittels eines „Schütt-aus-Hol-zurück-Verfahrens“ eine Sonderausschüttung auf die dividendenberechtigten Aktien vorzunehmen. In einem zweiten Schritt, so die Mitteilung, sollte dann das Kapital durch Ausgabe neuer Aktien entsprechend erhöht werden. Der Kurs der Aktien der Rhenag stieg nach Veröffentlichung dieser Meldung erheblich an. Bereits im März 1997 hatte der Beschuldigte, der als Prokurist bei der Rhenag beschäftigt war, im Rahmen seiner beruflichen Tätigkeit von der Insidertatsache erfahren. Im Juni und Juli 1997 erwarb er 150 Aktien der Rhenag über das Depot seiner Mutter zu Preisen zwischen 350,- und 355,- DM. In dem Zeitraum von Oktober 1997 bis zum 9.01.1998 erwarb er über das gleiche Depot weitere 300 Aktien zu Preisen zwischen 345,- und 390,- DM. Von April 1998 bis zum 21.07.1998 verkaufte er sämtliche zuvor erworbenen Aktien zu Preisen zwischen 880,- und 1.135,- DM. Insgesamt erzielte die Mutter des Beschuldigten einen Kursgewinn von über 280.000,- DM. Der Prokurist wurde von dem Landgericht Köln, nachdem er einen Geldbetrag in Höhe von 290.000,- DM an die Gerichtskasse überwiesen hatte, wegen verbotenen Erwerbs von Insiderpapieren in zwei Fällen schuldig gesprochen, verwarnt und unter

## Insideranfragen an ausländische und von ausländischen Behörden





**Mitteilungen der Staatsanwaltschaften zu abgeschlossenen Insiderverfahren 1995–2001**



Vorbehalt zu einer Geldstrafe von 180 Tagessätzen à 200,- DM verurteilt.

◆ Im Juli 1997 beabsichtigte die Hunzinger Information AG, sich an dem führenden Mitkonkurrenten, der Ferenczy Media Holding AG, zu beteiligen, nachdem bekannt geworden war, dass Herr Ferenczy sich von seinem Anteil in Höhe von 49 % trennen wollte. Am 19.07.1998 nahm der Vorstandsvorsitzende der Hunzinger Information AG Kontakt zu dem Generalbevollmächtigten der Ferenczy Holding auf. Die Hunzinger Information AG veröffentlichte am 31.07.1998 per Ad-hoc-Mitteilung, man habe sich mit der Ferenczy Media Holding AG über eine Beteiligung verständigt. Mit gleicher Mitteilung kündigte die Hunzinger Information AG die Aufnahme von „Realisierungsverhandlungen“ für den 3.08.1998 an. Die Tatsache, dass die Hunzinger Information AG mit dem wesentlichen Mitkonkurrenten Gespräche zur Übernahme eines bedeutenden Anteils an diesem Unternehmen aufgenommen hatte,

war geeignet, den Kurs der Aktien der Hunzinger Information AG erheblich positiv zu beeinflussen. Der Vorstandsvorsitzende der Hunzinger Information AG erwarb wenige Tage vor Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilung insgesamt 300 Aktien zu Kursen zwischen 237,- und 239,- DM. Nach Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilung am 31.07.1998 stieg der Kurs auf bis zu 305,- DM pro Aktie. Bereits vor Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilung gab der Vorstandsvorsitzende die Insider-tatsache am 24.08.1998 unbefugt an die Redaktion des „Platow Brief“ weiter. Der „Platow Brief“ veröffentlichte diese daraufhin am 27.07.1998, die Nachrichtenagentur „Reuters“ am 28.07.1998. Der Vorstandsvorsitzende verkaufte am 27. und 28.07.1998 sämtliche in seinem Depot befindlichen Aktien der Hunzinger Information AG. Hierbei profitierte er von dem erwartungsgemäß angestiegenen Kurs der Aktie. Das Amtsgericht Frankfurt am Main verurteilte den Beschuldigten im Strafbefehlsverfahren wegen zweier Verstöße gegen das Verbot von Insiderge-

schäften zu einer Gesamtgeldstrafe in Höhe von 65 Tagessätzen à 800,- DM (52.000,- DM).

◆ Am 11.06.1998 veröffentlichte die Steucon Grundbesitz- und Beteiligungs AG in einer Ad-hoc-Mitteilung, dass die vorläufige Bilanz vom 17.02.1998 wegen der Zahlungsunfähigkeit zweier Tochterunternehmen korrigiert werden müsse. Der Abschreibungsbedarf betrage 27 Mio. DM. Die Herabsetzung des Grundkapitals sei geplant. Noch am 17.02.1998 hatte die Gesellschaft ad-hoc mitgeteilt, für 1997 werde ein Gewinn von 4,2 Mio. DM erwartet. Seit Anfang Mai 1998 war bei erhöhten Umsätzen ein Kursrückgang zu beobachten. Ein Großaktionär und ehemaliges Mitglied des Vorstands der Steucon Grundbesitz- und Beteiligungs AG hatte bei der damaligen Frankfurter Bankgesellschaft AG einen Kredit in Höhe von 2,5 Mio. DM aufgenommen. Der Kredit war mit 13.393 Aktien der Steucon Grundbesitz- und Beteiligungs AG abgesichert. Nachdem der Großaktionär mit der Rückzahlung des Kredits in Verzug geraten war, verkaufte die Frankfurter Bankgesellschaft AG ab dem 11.05.1998 die Aktien der Steucon Grundbesitz- und Beteiligungs AG. Die Entscheidung, die Aktien zu verkaufen, traf ein Mitarbeiter der Frankfurter Bankgesellschaft AG. Dieser Mitarbeiter hatte bereits am 8.05.1998 durch Vertreter der Steucon Grundbesitz- und Beteiligungs AG von der negativen wirtschaftlichen Situation des Unternehmens erfahren. Die Staatsanwaltschaft Frankfurt am Main sah mit Zustimmung des Gerichts gemäß § 153 a StPO vorläufig von der Erhebung der öffentlichen Klage ab und stellte das Ver-



fahren nach Zahlung einer Geldauflage in Höhe von 10.000,- DM endgültig ein.

- ◆ Am 11.01.1999 veröffentlichte die Stolberger Zink AG per Ad-hoc-Mitteilung, dass sie mit dem Kauf der Most AG ein Netz von 140 Ladengeschäften in über 60 deutschen Städten erworben habe. Diese sollten in Telekom-Shops umstrukturiert werden, womit sich die Gesellschaft als führender Anbieter im Telekommunikationsmarkt etablieren wollte. Darüber hinaus sollte die Stolberger Zink AG durch verschiedene Kapitalmaßnahmen in einen breit gestreuten „Publikumswert“ umgewandelt werden. Die Tatsache, dass die Stolberger Zink AG plante, in das Geschäftsfeld Telekommunikation einzusteigen und hierzu durch den Erwerb der Läden bereits einen ersten Schritt unternommen hatte, war geeignet, den Kurs der Aktien der Stolberger Zink AG erheblich positiv zu beeinflussen. Folgerichtig stieg der Kurs der Aktie am 11.01.1999 von 20,- auf 23,- Euro. Bis zum 26.01.1999 verdoppelte sich der Kurs bis auf 40,- Euro. Der Finanzvorstand der Most AG erhielt während der Übernahmeverhandlungen mit der Stolberger Zink AG im November und Dezember 1998 Kenntnis von der Insidertatsache. Am 6.01.1999 erwarb er 1.000 Aktien der Stolberger Zink AG zu einem Preis von 16,- Euro, obgleich der Vorstand der Most AG die Aktionäre mit Rundschreiben vom 1.12.1998 ausdrücklich auf die insiderrechtliche Relevanz der Informationen hingewiesen hatte. Nach Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilung verkaufte der Finanzvorstand am 25.01.1999 die 1.000 Aktien zu einem Preis von

30,- Euro. Die Staatsanwaltschaft Hannover klagte den Finanzvorstand wegen des Verdachts des Verstoßes gegen das Insiderhandelsverbot an. Das Amtsgericht Hannover stellte das Verfahren gemäß § 153 a StPO mit Zustimmung der Staatsanwaltschaft und des Angeeschuldigten gegen eine Geldauflage in Höhe von 50.000,- DM ein.

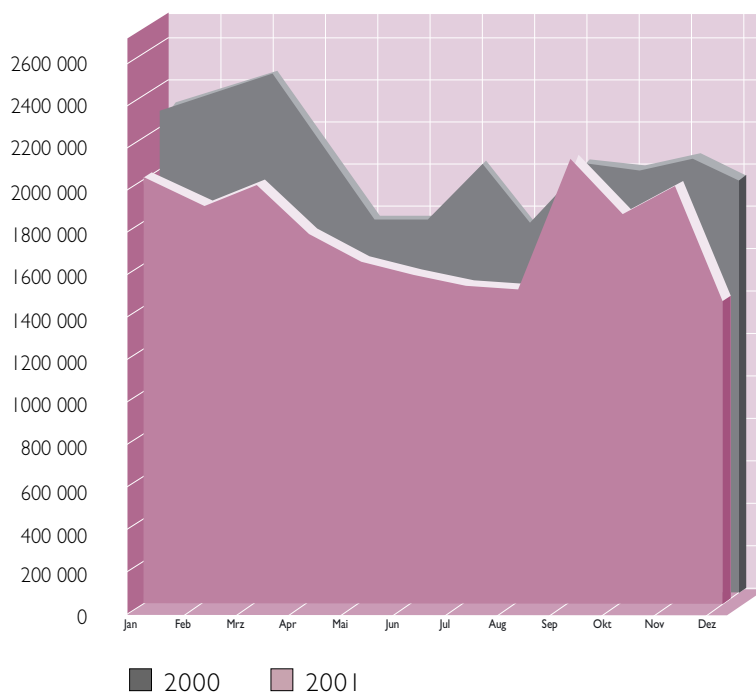
### Meldepflicht für Geschäfte

Basis der Insideruntersuchungen sind die Daten über sämtliche börslich und außerbörslich getätigten Geschäfte in Insiderpapieren. Die Meldepflicht nach § 9 WpHG erfasst 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. Meldepflichtig sind Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute mit der Erlaubnis zum Eigenhandel, Zweigniederlassungen nach § 53

Abs. 1 Satz 1 KWG sowie Unternehmen, die an einer inländischen Börse zum Handel zugelassen sind.

Während in der Vergangenheit ein stetiger Anstieg des Meldevolumens zu verzeichnen war, das im Jahr 2000 im Zuge des allgemeinen „Aktienfiebers“ einen Höchststand von 525 Millionen Transaktionen erreichte, trat nunmehr, bedingt durch die Entwicklung auf den Märkten, eine allgemeine Beruhigung ein. So verzeichnete das BAWe im Jahr 2001 insgesamt 446 Millionen Meldesätze, was einem Rückgang um 15 Prozent entspricht. Obwohl die Zahl der Meldungen über das Jahr gesehen zurückging, wiesen die starken Schwankungen der täglichen Meldevolumina auf einen relativ nervösen Markt hin. Hierbei traten vereinzelte Spitzen in der Anzahl der Meldungen auf, wobei ein Maximum von 3,1 Millionen Transaktionen am 21.9.2001 verzeichnet werden konnte. Die deutliche Zunahme der Anzahl der Trans-

**Tägliches Meldevolumen im Monatsdurchschnitt 2000-2001**



aktionen nach dem 11. September zeigt, wie stark der Gesamtmarkt auf dieses Ereignis reagierte.

Die Zahl der Meldepflichtigen ging im Jahr 2001 ebenfalls zurück. Waren es 2000 noch 5.491 Meldepflichtige, so konnten im Jahr 2001 nur noch 5.203 festgestellt werden. Teilweise ist dieser Rückgang durch weitere Zusammenschlüsse von Kursmaklern zu Kursmaklergesellschaften und Fusionen zu erklären. Dabei beträgt der Anteil der inländischen Meldepflichtigen 89,12 % gegenüber 91,04 % im Vorjahr.

Nach wie vor erhält das Aufsichtsamtsamt die Daten in sehr unterschiedlicher Qualität, abhängig von den jeweiligen Meldepflichtigen. Meldungen, die direkt über die Deutsche Börse zugeleitet werden, erfahren bereits dort eine Plausibilisierung und sind daher regelmäßig zuverlässiger als bei den Direktmeldern, bei denen eine vorgeschaltete Kontrolle nicht möglich ist. Das Aufsichtsamtsamt hat daher seine Analysemethoden weiter entwickelt, um im Falle von auftretenden Fehlern eine zeitnahe Stornierung und Korrektur der Meldungen durch die Meldepflichtigen sicherzustellen. Eine pünktliche und vor allem auch korrekte Lieferung der Transaktionsdaten ist, gerade auch vor dem Hintergrund der Ereignisse am 11. September, für die Aufgabenwahrnehmung des Amtes unerlässlich.

Seit In-Kraft-Treten des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes zu Beginn des Jahres 2002 wird der Datenbestand auch genutzt, um einen fairen Mindestpreis zu berechnen. Hierzu wird der durchschnittliche gewichtete Börsenpreis der vergangenen drei Monate herangezogen. Ein gemeldetes Geschäft führt grund-

sätzlich dann zu einem Börsenpreis, wenn es über das Skontro eines Maklers oder über die Handelsplattform XETRA abgewickelt wird.

### **Terroranschläge vom 11. September**

Die Terroranschläge vom 11. September in New York und Washington haben nicht nur weltweit Entsetzen ausgelöst und das politische Geschehen der darauf folgenden Monate bestimmt. Sie haben auch an den Finanzmärkten zu starken Turbulenzen geführt. Das BAWe hatte daher unmittelbar nach den Anschlägen eine Sonderarbeitsgruppe eingerichtet und damit begonnen, das Handelsgeschehen an den deutschen Finanzmärkten in der Zeit vor und nach den Terroranschlägen zu untersuchen. Fast die gesamten Analysekapazitäten des Aufsichtsamts wurden bis Ende November ausschließlich auf diese Aufgabe konzentriert.

Dabei arbeitete das Bundesaufsichtsamtsamt auf nationaler Ebene mit dem Bundeskriminalamt (BKA) sowie den Handelsüberwachungsstellen der Börsen zusammen. Auf internationaler

#### **Leerverkäufe**

Unter Leerverkäufen versteht man den Verkauf von Wertpapieren, die man zum Zeitpunkt des Verkaufs noch nicht im Bestand hat. Leerverkäufe können zu verschiedenen Zielen eingesetzt werden, z.B. zur Spekulation, Arbitrage oder Absicherung. Bei der Spekulation werden die Papiere in der Hoffnung verkauft, sie zu einem späteren Zeitpunkt billiger zurück kaufen zu können. Steigen allerdings die Kurse, machen die Leerverkäufer Verluste, da sie sich zu höheren Preisen eindecken müssen.

Ebene hatte sich das BAWe mit Auskunftersuchen an verschiedene ausländische Aufsichtsbehörden gewandt und seinerseits Anfragen aus dem Ausland erhalten. Die International Organization of Securities Commissions (IOSCO) richtete im Oktober 2001 eine Projektgruppe ein, die sich mit den Vorfällen befasste.

Den Analysen des Bundesaufsichtsamts liegt die Arbeitshypothese zu Grunde, dass Täter oder Mitwisser die außerordentliche Wirkung der Anschläge antizipiert und durch geeignete Wertpapier- oder Derivategeschäfte von diesem Wissen profitiert haben könnten. Dabei wurden zwei Ansätze verfolgt.

Zum einen befragte das BAWe gemeinsam mit dem BKA eine Auswahl von rund 30 Banken im In- und Ausland nach ihren Beobachtungen der Märkte. Keine der befragten Banken hatte jedoch auffällige oder ungewöhnliche Transaktionen beobachtet, insbesondere auch nicht am Markt für Wertpapierleihe. Nach den Anschlägen war eine öffentliche Diskussion entstanden, wie man mittels Wertpapierleihe und Leerverkäufen von Aktien durch den Kurssturz hätte profitieren können. Das Volumen im Leihemarkt war insgesamt jedoch unauffällig gewesen. Soweit Banken ihren Kunden die mit Leerverkäufen regelmäßig verbundene Wertpapierleihe ermöglichen, betrifft dies nahezu ausschließlich institutionelle Anleger.

Nur sehr wenige Banken bieten das Instrument der Wertpapierleihe auch ihren Privatkunden an, wobei der Umfang und die Modalitäten eine Frage der Geschäftspolitik der jeweiligen Bank sind. Es handelt sich dabei um eine spezielle Form der Kreditvergabe, bei der die Bank unter anderem

die Identität und Kreditwürdigkeit des Kunden sowie die Werthaltigkeit und Verwertbarkeit der zu bestellenden Sicherheiten prüft. Durch diesen aufwändigen Prozess wird eine kurzfristige Wertpapierleihe durch Neukunden praktisch unmöglich. Zudem werden die Geschäfte dokumentiert und sind damit für jemanden, der unerkannt bleiben möchte, nicht geeignet. Die Arbeitshypothese, dass Täter oder Mitwisser vor den Anschlägen in nennenswertem Umfang Leerverkäufe getätigt haben könnten, wurde daher gemeinsam von BAWe, BKA und dem Generalbundesanwalt als äußerst unwahrscheinlich verworfen und nicht weiter verfolgt.

Darüber hinaus untersuchte das BAWe die Geschäfte in verschiedenen Aktien und Derivaten. Der Schwerpunkt lag auf den Aktien der Allianz AG, der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG, der Deutsche Lufthansa AG, den entsprechenden Derivaten sowie einer Reihe US-amerikanischer Aktien, die an deutschen Börsen im Freiverkehr gehandelt werden. Aufgrund der enorm hohen Anzahl von Transaktionen waren geeignete Kriterien bezüglich Größe der Transaktionen und Handelsverhalten der Marktteilnehmer zu definieren, um ungewöhnliche Geschäfte oder ungewöhnliches Verhalten der Handelsteilnehmer herauszufiltern. Zum Jahresende 2001 lagen keine konkreten Anhaltspunkte für Geschäfte von Tätern oder Mitwissern vor.

In Abstimmung mit dem BKA und dem Generalbundesanwalt wurden schließlich einige konkrete Transaktionen ausgewählt, bei denen die Identität der Auftraggeber überprüft werden sollte. Diese Überprüfungen im Auftrag des Generalbundesanwaltes dauern noch an.

## **Kurs- und Marktmanipulation**

Nach dem Entwurf des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes soll das Verbot der Kurs- und Marktmanipulation neu geregelt und die Überwachung in die zentrale Zuständigkeit des BAWe übergehen. Verboten ist es, unrichtige Angaben über Umstände zu machen, die für die Bewertung der Vermögenswerte erheblich sind. Erfasst wird auch das Verschweigen bewertungserheblicher Umstände, sofern eine Rechtspflicht zum Offenbaren besteht, wie etwa durch die Ad-hoc-Publizitätspflicht. Daneben sind auch sonstige Täuschungshandlungen untersagt, wovon insbesondere Transaktionen fallen, die über die tatsächliche Geschäftslage in einem Vermögenswert täuschen, z.B. fiktive Geschäfte. Hierzu gehören Geschäfte, bei denen kein wirklicher Wechsel des Eigentums erfolgt („Wash sales“), sowie Geschäfte, bei denen Kauf- und Verkaufsauftrag abgesprochen sind („Matched orders“). Den gesetzlichen Tatbestand soll eine Rechtsverordnung näher konkretisieren, die auch diejenigen Handlungen definiert, die in keinem Fall einen Verstoß gegen das Manipulationsverbot darstellen. Eine solche „Safe Harbour“-Regelung würde vor allem diejenigen Geschäfte erfassen, die allein der Kursstabilisierung und Kurspflege dienen.

Vorgesehen ist ein abgestuftes Sanktionssystem. Sofern es durch die Manipulation nicht zu einer Preisbeeinflussung kommt, liegt eine Ordnungswidrigkeit vor, bei der das BAWe Bußgelder in Höhe von bis zu 1,5 Millionen Euro verhängen kann. Hat die Manipulation darüber hinaus Erfolg, findet also eine Einwirkung auf den Börsen- und Marktpreis statt,

kommt eine Verfolgung als Straftat in Betracht. In solchen Fällen muss das BAWe Anzeige bei der zuständigen Staatsanwaltschaft erstatten, der dann die weiteren Ermittlungen obliegen. Der Strafraum entspricht mit bis zu fünf Jahren Freiheitsstrafe dem bei Verstößen gegen das Insiderhandelsverbot.

Bislang hat das Bundesaufsichtsamt keine eigenen Befugnisse bei der Untersuchung und Verfolgung von Kursmanipulation. Gleichwohl konnte es einen gewissen Beitrag bei der Aufklärung von Delikten nach § 88 Börsengesetz leisten. So erstattete das Aufsichtsamt wegen des Verdachts auf Kursmanipulation Anzeige bei der Staatsanwaltschaft Düsseldorf. Ein Unbekannter hatte in einem bedeutenden Broker Board eine gefälschte Nachricht einer Presseagentur über einen Übernahmeversuch mit dem vermutlichen Ziel eingestellt, den Kurs der Aktie der Escom AG nach oben zu bewegen. In aufwändigen Ermittlungen gelang es Staatsanwaltschaft und Polizei, den Computer aufzufindig zu machen, von dem aus die gefälschte Nachricht eingestellt wurde. Da im fraglichen Zeitraum mehrere Personen Zugang zu dem Rechner hatten, war es nicht möglich, den Tatnachweis zweifelsfrei zu führen, so dass die Ermittlungen schließlich eingestellt wurden.

In einem anderen Fall erstattete das BAWe Anzeige bei der Staatsanwaltschaft Hamburg wegen des Verdachts auf Kursmanipulation sowie möglichen Insiderhandels in Form von Frontrunning. Das BAWe war über Presseberichte darauf aufmerksam geworden, dass zwei deutsche Staatsbürger über eine Internet-Website marktenge Aktien von außereuropäischen Unternehmen extrem positiv besprochen und dabei

den Anschein neutraler Analysen erweckt hatten. Im Herkunftsland der Unternehmen haben sich die Betreiber der Website zwischenzeitlich mit der dortigen Wertpapieraufsichtsbehörde ohne Anerkennung einer Schuld auf die Zahlung eines hohen Geldbetrages geeinigt.

Einer anderen Anzeige des BAWe wegen Kursmanipulation bei der Staatsanwaltschaft Syke lag der Fall zu Grunde, dass ein EU-Bürger nicht-europäische, im Freiverkehr gehandelte Aktien über das Internet in Deutschland vertrieben hatte. Es bestand der Verdacht, dass wertlose Aktien mittels vollmundiger Versprechungen und falscher Informationen vertrieben werden sollten.

In einem weiteren Fall unterstützte das BAWe die Ermittlungen einer ausländischen Aufsichtsbehörde. Hier bestand der Verdacht, dass der Vorstandsvorsitzende einer im Ausland ansässigen und im deutschen Freiverkehr gehandelten Aktiengesellschaft versucht hatte, den Kurs des marktengen Wertes nach oben zu reden. Dazu hatte er in einem Interview mit einem bedeutenden deutschen Internet-Finanzportal Aussagen über sein Unternehmen gemacht, die sich als unhaltbar und falsch erwiesen. Das BAWe führte auf Bitte der ausländischen Aufsichtsbehörde eine detaillierte Analyse dieser Aussagen und ihrer Auswirkungen auf den Aktienkurs durch.

Das Bundesaufsichtsamt geht davon aus, dass die geplante Neuregelung dazu beitragen wird, eine effektivere Verfolgung von Kurs- und Marktmanipulationen sicherzustellen, insbesondere bei Aktivitäten im Internet und Sachverhalten mit Auslandsbezug.

## **Zusammenarbeit mit anderen Stellen**

Das BAWe nutzte auch im Jahr 2001 die Möglichkeit, bei Polizei und Justiz die in der Praxis auftretenden Probleme bei der Verfolgung von Verstößen gegen das Insiderhandelsverbot aus Sicht des Amtes darzustellen. Mitarbeiter des BAWe referierten auf sechs Fortbildungsveranstaltungen der Polizei über die spezifischen Probleme der Insidervergehen und die Aufgaben und Möglichkeiten des Aufsichtsamtes im Rahmen von Untersuchungen und Ermittlungsverfahren. Die Mitarbeiter des BAWe suchten zudem regelmäßig die mit Insiderverfahren befassten Staatsanwaltschaften und Gerichte auf, um über die Arbeitsweise des Amtes zu informieren und auf die Dringlichkeit einer wirksamen Bekämpfung von Insiderstraftaten für die Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte in Deutschland hinzuweisen. In mehreren Prozessen sagten Mitarbeiter des Aufsichtsamtes als Sachverständige oder Zeugen aus.

Am 21. März führte das BAWe in Zusammenarbeit mit dem Deutschen Aktieninstitut den 6. Praxisdialog Insiderrecht und Ad-hoc-Publizität durch. Die Veranstaltung gab den mit Insiderverfahren befassten Praktikern die Möglichkeit, sich über Erfahrungen bei Ermittlungsverfahren auszutauschen und unterschiedliche Ansichten, insbesondere zur Frage der Beweisführung, zu diskutieren. Die Einführungsveranstaltung des BAWe am 20. März richtete sich an neu mit der Materie des Insiderstrafrechts befasste Kollegen.

Die Information und Unterstützung der Strafverfolgungsbehörden gerade auch im Ermittlungsverfahren wird

weiterhin ein besonderes Anliegen des BAWe bleiben. Die Erfolge der Tätigkeit des Aufsichtsamtes im Bereich der Insideruntersuchungen für die Integrität der Märkte hängen entscheidend davon ab, dass die Umsetzung der Erkenntnisse im Strafverfahren gelingt. Die in nahezu allen Bundesländern eingerichteten Schwerpunktstaatsanwaltschaften für Wirtschaftskriminalität sind dabei vorrangige Ansprechpartner des BAWe. Diese Kompetenzzentren gilt es auch in Zukunft möglichst umfassend bei den Ermittlungen zu unterstützen und über neue Entwicklungen im Bereich der Verfolgung von Insidergeschäften auf dem Laufenden zu halten.

## **Bußgeldverfahren**

Im Jahr 2001 wurden elf Bußgeldverfahren gegen Kreditinstitute durchgeführt, die entgegen § 16 Abs. 2 Satz 5 WpHG keine ordnungsgemäße Aufzeichnung der berechtigten oder verpflichteten Personen bei Wertpapieraufträgen in Insiderpapieren vorgenommen hatten. Dieses Problem ergab sich insbesondere beim Online-Banking. Die betroffenen Institute hatten für ein Depot mit mehreren Depotinhabern oder Bevollmächtigten jeweils nur eine PIN-Nummer vergeben, so dass bei Untersuchungen im Nachhinein nicht mehr feststellbar war, wer tatsächlich der Auftraggeber war. Für die Insideruntersuchungen des BAWe ist dies jedoch eine unverzichtbare Information. Wegen derartiger Verstöße gegen das Wertpapierhandelsgesetz wurden vier Bußgelder in Höhe von bis zu 25.000,- DM verhängt. Fünf Verfahren waren zum Jahresende noch nicht abgeschlossen. Zwei betroffene Institute konnten den Tatverdacht entkräften. Zwischenzeitlich haben die Institute jedoch überwiegend die

technischen Voraussetzungen geschaffen, um den gesetzlichen Anforderungen gerecht zu werden, so dass dieses Problem künftig nicht mehr auftreten dürfte.

Weiterhin wurden im Berichtszeitraum sechs Verfahren wegen des Verstoßes gegen die Meldepflichten des § 9 WpHG eröffnet. Es wurden drei Verfahren durch die Verhängung von Bußgeldern in Höhe von bis zu 25.000,- DM abgeschlossen. Drei weitere Verfahren wurden wegen geringer Schuld der Betroffenen oder wegen Entkräftung des Tatverdachts eingestellt.

### Ausblick

Das BAWe beabsichtigt, künftig Insideruntersuchungen unter Nutzung der Möglichkeiten durch das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz noch zügiger durchzuführen und an die Staatsanwaltschaften bei hinreichendem Tatverdacht abzugeben. Gerade Primärinsider sollten über ihre Pflichten genau informiert sein und tragen insofern besondere Verantwortung. Insidergeschäfte von Primärinsidern verletzen in besonderem Maße das Vertrauen in die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes und den wirksamen Schutz vor Insiderhandel, da sie oft auch Einfluss auf die Veröffentlichung kursbeeinflussender Tatsachen haben. Erfahrungsgemäß ist auch das Interesse in der Öffentlichkeit besonders groß, wenn solche Insider überführt werden können.

Das Aufsichtsamt musste anlässlich verschiedener Untersuchungen verdächtiger Geschäfte feststellen, dass Primärinsider, insbesondere Gründungsmitglieder von Aktiengesellschaften, vermehrt dazu übergehen, Teile ihrer Aktienbestände für Bank-

kredite zu beleihen, und darüber eine mittelbare Veräußerung ihrer Insiderpapiere erreichen. Kreditgeber sind Banken, die nicht mit dem Emittenten verbunden sind, etwa als Hausbank, und somit selbst keine Insiderkenntnisse aus dem betroffenen Unternehmen haben. Bedient der Kreditnehmer die vereinbarten Raten nicht, so verwertet die kreditgebende Bank ohne weitere Anweisungen automatisch seine Papiere durch Verkauf über die Börse. Auf diese Weise kann sich der Insider – etwa im Vorfeld einer Insolvenz – von großen Beständen seiner Wertpapiere trennen, welche er selbst unmittelbar aufgrund seines Insiderwissens nicht veräußern dürfte. Nach Ansicht des Aufsichtsamtes kann hier dennoch eine Strafbarkeit in Betracht kommen. Es ist im Einzelfall zu prüfen, ob der Insider, der kraft seines überlegenen Wissens gegenüber der kreditgebenden Bank das Geschehen beherrscht, als „mittelbarer Täter“ zur Verantwortung gezogen werden kann. Anderenfalls wäre die Veräußerung von Insiderpapieren über das Konstrukt der Besicherung eines Kredits unbeschränkt möglich.

Durch das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz ist eine Verbesserung der Analysemöglichkeiten des BAWe zu erwarten. Bislang geben die dem Bundesaufsichtsamt gemeldeten Transaktionsdaten nur sehr eingeschränkt Auskunft über den Auftraggeber. So ist aus den Daten lediglich zu ersehen, ob es sich um ein Eigengeschäft der Bank oder eine Kundentransaktion handelt, jedoch nicht, wie oft ein einzelner Kunden gehandelt hat. Es kann daher vor allem bei der Analyse großer Datenmengen nicht frühzeitig zwischen unauffälligen und auffälligen Transaktionen unterschieden werden, was sich besonders deutlich bei

der Analyse der Transaktionen im Zusammenhang mit den Terroranschlägen vom 11. September zeigte. Im Entwurf des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes ist vorgesehen, ein Kennzeichen zur Identifikation des Depotinhabers oder des Depots einzuführen, wobei der Name nicht an das BAWe zu melden wäre. Dies ermöglicht zielgerichtete Depotabfragen.

# MARKTTRANSPARENZ

## AD-HOC-PUBLIZITÄT

Die Ad-hoc-Publizität ergänzt die Regelpublizität (Jahresabschlüsse, Lage- und Zwischenberichte) und schafft dadurch für die Anleger zusätzliche Transparenz, eine grundlegende Voraussetzung für einen funktionierenden Kapitalmarkt. Neue kursrelevante Tatsachen sind unverzüglich zu veröffentlichen. Ziel der Ad-hoc-Publizität ist es zum einen, einen gleichen Informationsstand der Marktteilnehmer durch eine schnelle und gleichmäßige Unterrichtung des Marktes zu fördern. Hierdurch soll die Bildung unangemessener Börsenpreise aufgrund fehlerhafter oder unvollständiger Unterrichtung der Anleger vermieden werden. Zum anderen stellt die Ad-hoc-Publizität eine wichtige Präventivmaßnahme gegen den Missbrauch von Insider-tatsachen dar, da veröffentlichte Tatsachen nicht mehr für Insidergeschäfte genutzt werden können.

### **Voraussetzungen einer Ad-hoc-Mitteilung**

Der Pflicht zur Abgabe einer Ad-hoc-Mitteilung unterliegt jeder Emittent von Wertpapieren, die im Inland an einer Börse zum Amtlichen Handel oder Geregelteten Markt zugelassen sind (§ 15 Abs. 1 WpHG). Anders als bei den Insiderbestimmungen sind die in den Freiverkehr einbezogenen Wertpapiere nicht erfasst. 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. Die Tatsache

muss außerdem wegen der vorge-nannten Auswirkungen geeignet sein, den Börsenpreis erheblich zu beein-flussen. Im Falle zugelassener Schuld-verschreibungen muss die Tatsache die Fähigkeit des Emittenten beein-trächtigen können, seinen Verpflich-tungen nachzukommen.

Die Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung ist zunächst danach zu beurteilen, ob die Tatsache für sich betrachtet ein solches Potenzial hat. Zusätzlich sind die konkreten Umstände des Einzelfalls zu berücksichtigen, die das Kursbeeinflussungspotenzial erhöhen oder vermindern können. Hierbei sind insbesondere die Faktoren einzubeziehen, die sich aus dem Unternehmen selbst oder dem Wertpapier ergeben. So kann die Beurteilung des Kursbeeinflussungspotenzials von der Größe und Struktur des Unternehmens, der Branche, in der es tätig ist, oder auch der Wettbewerbssituation abhängig sein.

Darüber hinaus wird der Kurs eines Wertpapiers auch von der Verfas-sung des Gesamtmarktes oder der Branche geprägt. Zu beachten ist zudem die übliche Kursschwankungs-breite, die Volatilität und die Liqui-dität eines Wertpapiers. Von Bedeu-tung können auch die durch den Markt bereits aufgenommenen Infor-mationen sein. Sollte sich beispiels-weise bei der Aufstellung des Jahres-abschlusses eine gegenüber dem Vorjahr erhebliche Gewinnsteige-rung ergeben, hängt die Beurteilung des Kursbeeinflussungspotenzials wesentlich davon ab, welche Progno-sen zur Ertragslage das Unterneh-men vor der Aufstellung des Jahres-abschlusses abgegeben hatte. Gab es während des Geschäftsjahres fort-laufende Informationen über das erwartete Ergebnis oder entspre-

chende Prognosen, fehlt es an der Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung.

## Unverzügliche Mitteilung und Veröffentlichung

Die ad-hoc-publizitätspflichtige Tatsache ist unverzüglich, d. h. ohne schuldhaftes Zögern, zu veröffentlichen. Dabei ist auf den Zeitpunkt des Eintritts der Tatsache abzustellen. Nach Eintritt der Tatsache darf der Emittent mit einer Veröffentlichung nur solange warten, wie dies durch die besonderen Umstände des Einzelfalles gerechtfertigt ist. Der Emittent hat 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 allerdings nicht schuldhaft verzögert werden.

Für die Beurteilung der Unverzüglichkeit spielen die Börsenhandelszeiten keine Rolle. Die gesetzliche Verpflichtung zur unverzüglichen Mitteilung und Veröffentlichung existiert unabhängig von Börsenhandelszeiten. 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. Während der Börsenhandelszeit kann die gesetzlich vorgeschriebene Vorabmitteilung der kursbeeinflussenden Tatsache an die Börse eine Kursaussetzung zur Folge ha-

### 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.

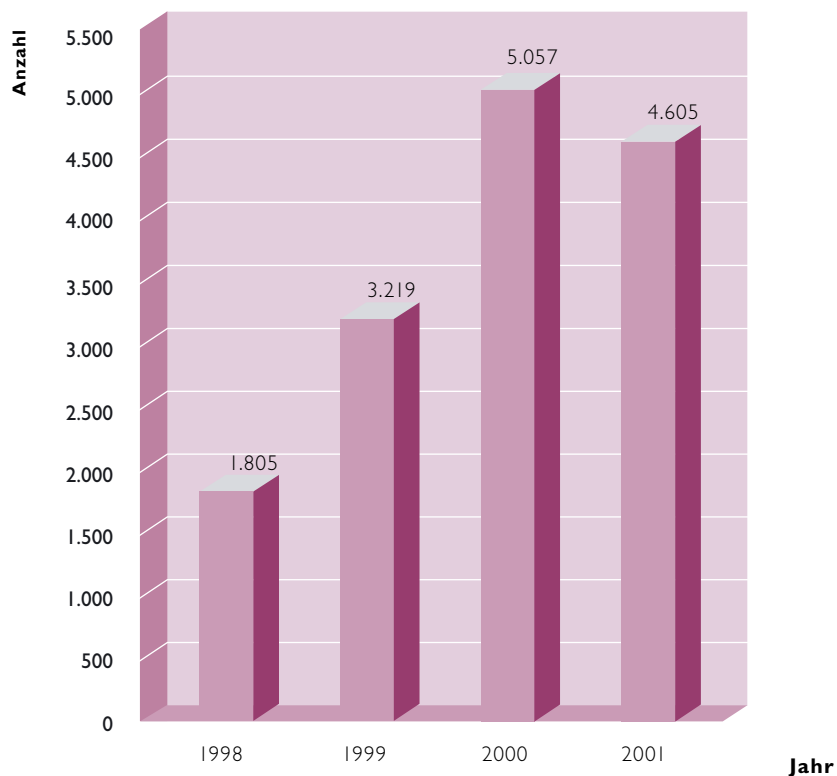
ben. Es kann sich daher empfehlen, soweit möglich und mit der Pflicht zur unverzüglichen Mitteilung und Veröffentlichung vereinbar, die für den Tatsacheintritt maßgeblichen Umstände, z.B. Vorstands- oder Aufsichtsratssitzungen, so zu terminieren, dass die Mitteilung einer kursbeeinflussenden Tatsache gegenüber den Börsen außerhalb der täglichen Handelszeiten erfolgen kann. Die Veröffentlichung kann über elektronisch betriebene Informationsverbreitungssysteme oder in einem überregio-

nen Börsenpflichtblatt erfolgen. Das Aufsichtsamt und die Börsen sind hierüber vorab zu informieren. Zur Erfüllung seiner gesetzlichen Verpflichtungen kann sich der Emittent auch eines in diesem Bereich am Markt tätigen Dienstleistungsunternehmens bedienen. Für die Frage, ob der Emittent seinen Pflichten rechtzeitig nachgekommen ist, spielt es keine Rolle, für welche Art der Veröffentlichung der Emittent sich entscheidet. Dies gilt unabhängig davon, dass die Wahl des Veröffentlichungsmediums, also Printmedium oder elektronisches Informationsverbreitungssystem, naturgemäß Einfluss auf den Zeitpunkt der Information der Marktteilnehmer hat.

## Anzahl und Inhalte der Ad-hoc-Mitteilungen

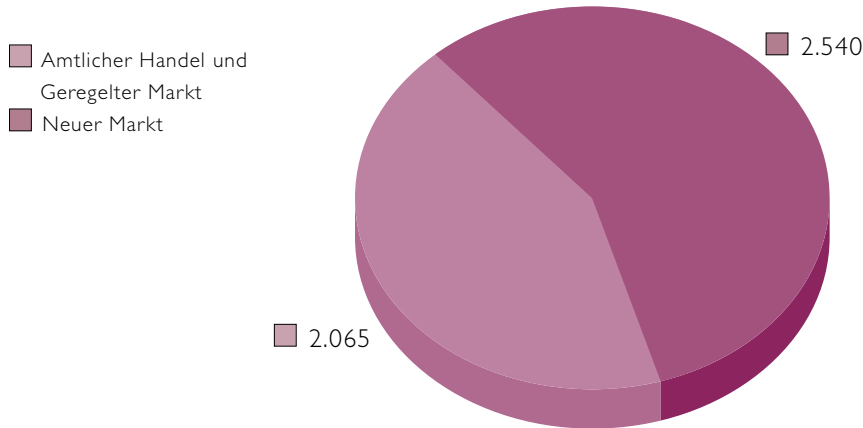
Im Jahr 2001 erhielt das BAWe insgesamt 5.421 Ad-hoc-Mitteilungen,

### Ad-hoc-Mitteilungen inländischer Emittenten 1998–2001





**Zahl der Ad-hoc-Veröffentlichungen inländischer Emittenten nach Marktsegmenten 2001 (gesamt: 4.605)**



wovon 4.605 von inländischen Emittenten stammten (2000: 5.057). Zur Abgabe von Ad-hoc-Meldungen verpflichtet sind neben den Unternehmen, deren Aktien zum Amtlichen Handel bzw. zum Geregelten Markt zugelassen sind, auch die Unternehmen, deren Aktien am Neuen Markt gehandelt werden. Diese Emittenten veröffentlichten im Berichtszeitraum mehr als die Hälfte der Ad-hoc-Mitteilungen. Die insgesamt leicht rückläufige Zahl der veröffentlichten Ad-hoc-Mitteilungen dürfte auch darauf zurück zu führen sein, dass die Anzahl der überflüssigen Meldungen abgenommen hat.

**Inhaltliche Schwerpunkte**

Hauptthema der Ad-hoc-Mitteilungen waren wieder 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. Veröffentlicht wurden in erster Linie Abweichungen dieser Zahlen gegen-

über der relevanten Vergleichsperiode. Im Vierten Finanzmarktförderungsgesetz sind Änderungen vorgesehen, um die mit der Ad-hoc-Publizität bezweckte Transparenz weiter zu verbessern. So soll bei der Nutzung von Unternehmenskennzahlen durch die Verwendung üblicher Parameter die Vergleichbarkeit erhöht werden. Damit wird insbesondere verhindert, dass Emittenten durch den Gebrauch von Fantasiekennzahlen oder den Wechsel der von ihnen benutzten Kennzahlen negative Entwicklungen zu verschleiern suchen.

Das BAWe erhielt im Berichtszeitraum vermehrt Ad-hoc-Mitteilungen über personelle Veränderungen im Vorstand oder Aufsichtsrat eines Emittenten. Allerdings stellt eine Personalveränderung nur in Ausnahmefällen eine publizitätspflichtige Tatsache dar. Bei Veränderungen an der Unternehmensspitze ist eine Ad-hoc-Publizitätspflicht nur dann gegeben, wenn diese entsprechend bedeutsam für das Unternehmen sind. So kann ein Wechsel in der Position eines Vorstandsvorsitzenden oder Finanzvorstandes erheblichen Einfluss auf den Geschäftsverlauf eines Unternehmens haben. Bei der Beurteilung der Kurserheblichkeit sind

neben der Bedeutung der Person für das Unternehmen auch die Gründe für den Wechsel zu berücksichtigen.

**Prognosen, Gewinnwarnungen**

Im Berichtsjahr veröffentlichten einige Emittenten, insbesondere solche, deren Wertpapiere am Neuen Markt notiert sind, nicht publizitätspflichtige Sachverhalte. Hierzu zählten insbesondere die Bekanntgabe von Prognosen, Planungen oder Absichten. Ad-hoc-publizitätspflichtige Tatsachen setzen einen höheren Konkretisierungsgrad voraus als Insidertatsachen. So können Prognosen, Planungen und Absichten Insidertatsachen darstellen, ohne dass eine Ad-hoc-Publizitätspflicht gegeben ist. Es handelt sich um (noch) nicht ad-hoc-publizitätspflichtige Tatsachen, soweit sie noch keine hinreichend abschätzbaren Auswirkungen auf die Vermögens- oder Finanzlage oder auf den allgemeinen Geschäftsverlauf des Emittenten haben.

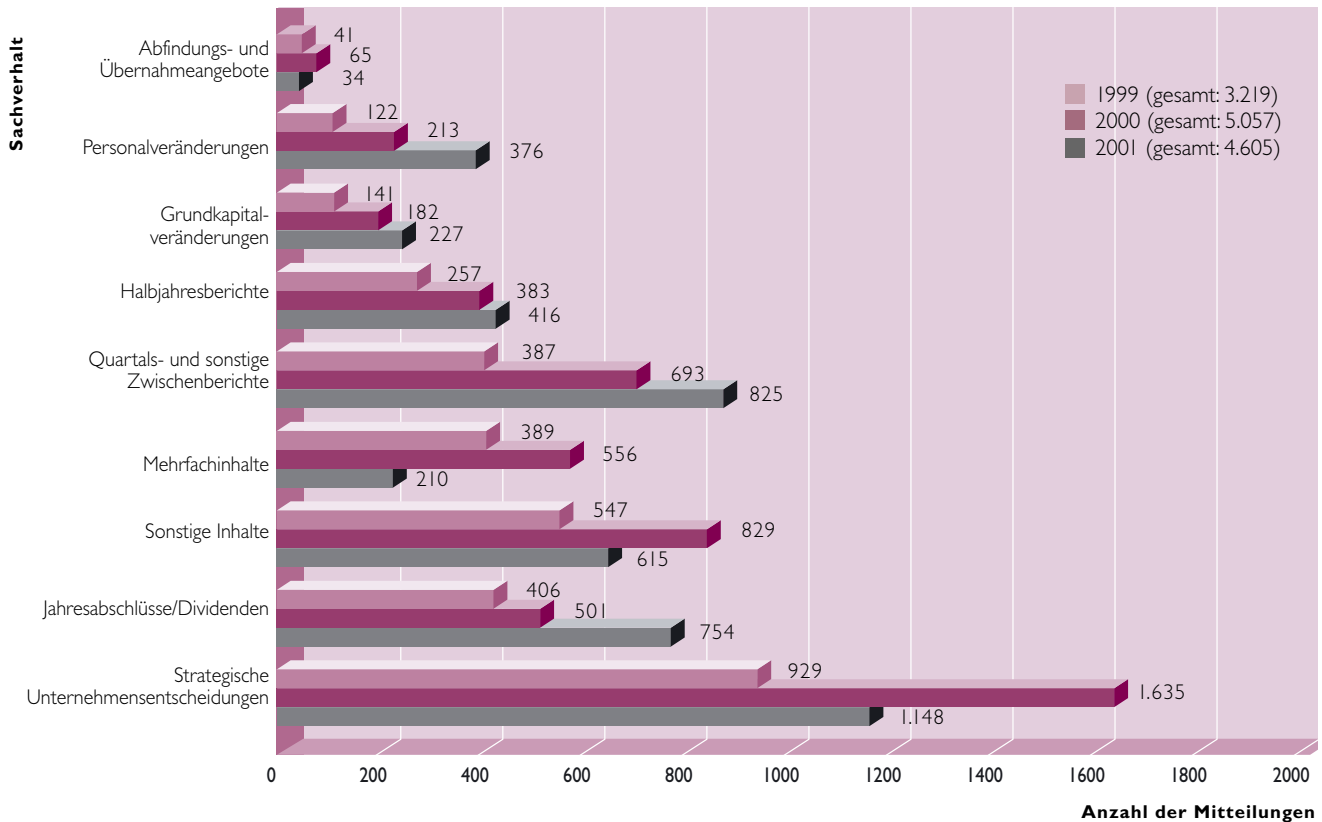
Bei Gewinnwarnungen ist ebenfalls genau zu prüfen, ob eine Tatsache vorliegt. Eine ad-hoc-pflichtige Tatsache liegt noch nicht vor, wenn der Vorstand des Emittenten aufgrund

**Gewinnwarnungen**

Unter einer Gewinnwarnung ist die Korrektur der Prognose über Ergebnisgrößen in negativer Richtung zu verstehen. Dabei wird an die Stelle einer abgegebenen Prognose eine veränderte, den aktuellen Entwicklungen angepasste Einschätzung gesetzt. Eine Ad-hoc-Publizitätspflicht besteht, wenn der Gewinnwarnung neue Tatsachen zu Grunde liegen, die publizitätspflichtig sind, z.B. ein vom Vorstand gebilligtes konkretes Zahlenwerk oder der Wegfall eines Großauftrags.



## Ad-hoc-Sachverhalte 1999–2001



allgemeiner Verschlechterung, etwa des Geschäftsklimas, zu der Auffassung gelangt, dass man möglicherweise nicht mehr so gut wie im letzten Jahr abschneiden oder keinesfalls das Ergebnis des Vorjahres übertreffen werde. Es handelt sich hier zu meist um ein letztlich noch nicht feststehendes Bild der Ertragslage. Anders verhält es sich, wenn der Gewinnwarnung eine ad-hoc-publicitätspflichtige Tatsache zu Grunde liegt. So kann z.B. der Wegfall eines Großauftrags, der zu einer entsprechenden Anpassung der Planzahlen führt, eine Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht nach § 15 WpHG auslösen. Gleichmaßen kann ein konkretes Zahlenwerk publicitätspflichtig sein, wenn der Vorstand beispielsweise wegen der schlechten Aussichten unterjährig einen Zwischenstatus fertigt und dabei zu der Erkenntnis gelangt, dass das Jahreser-

gebnis zum Zeitpunkt dieser Aufstellung erheblich unter dem Vorjahresergebnis liegt.

### Delisting

Im Zusammenhang mit den neuen Regelungen der Deutsche Börse AG zur Beendigung der Zulassung zum Neuen Markt bei so genannten Penny Stocks meldeten viele der betroffenen Unternehmen die An-kündigung eines solchen Ausschlusses im Rahmen einer Ad-hoc-Mitteilung. Zwar kann die Tatsache eines Delisting zu einer geänderten Beurteilung und damit kursrelevant sein. Für eine solche geänderte Beurteilung des Unternehmens sind jedoch nicht Veränderungen der finanziellen oder wirtschaftlichen Situation des Unternehmens, sondern die möglicherweise veränderten Bedingungen der Handelbarkeit der Wertpapiere aus-

schlaggebend. Insoweit sind die Voraussetzungen einer ad-hoc-publicitätspflichtigen Tatsache bei einem Ausschluss aus dem Neuen Markt nicht gegeben. Gleiches gilt für die Beendigung der Zulassung auf Antrag des Emittenten oder das freiwillige Ausscheiden aus einem Index, z.B. Kündigung der Teilnahme am SMAX.

### Befreiungen

Die Zahl der Anträge auf Befreiung von der Veröffentlichungspflicht stieg von zwei im Jahr 2000 auf 36 im Jahr 2001. Dabei handelte es sich zum Teil auch um Anträge auf Verlängerung des Befreiungszeitraumes im Rahmen einer bereits gewährten Befreiung. Das Aufsichtsamt kann einen Emittenten auf Antrag vorübergehend von der Veröffentlichungspflicht befreien, wenn die Veröffentlichung der Tatsache geeignet ist, den berechtig-

### **Befreiung**

Eine Befreiung von der Ad-hoc-Publizitätspflicht kann gewährt werden, wenn die Veröffentlichung der Tatsache im konkreten Fall geeignet ist, den berechtigten Interessen des Emittenten zu schaden. Dies erfordert eine Güterabwägung zwischen dem Interesse des Emittenten an einer vorübergehenden Geheimhaltung der kursbeeinflussenden Tatsache und dem Informationsinteresse der Marktteilnehmer.

ten 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 höher zu bewerten ist als das Informationsinteresse des Kapitalmarktes.

Die deutliche Zunahme der Befreiungsanträge ist als Reflex auf die allgemein verschlechterte Wirtschaftslage zu sehen. Hintergrund der meisten Anträge waren akut aufgetretene Liquiditätsprobleme oder Sanierungsfälle. Das Aufsichtsamt gab 32 Anträgen mit einer zeitlich befristeten Befreiung statt und lehnte zwei Anträge ab, zwei Anträge wurden zurückgenommen. Die Befreiung wird grundsätzlich nur für kurze Dauer

gewährt, unter Umständen nur wenigen Stunden, da immer die Gefahr besteht, dass die Tatsachen vorzeitig unkontrolliert bekannt und zu Insidergeschäften ausgenutzt werden.

### **Praxisdialog, Dienstleister**

Wie in den vergangenen Jahren stieß auch im Berichtsjahr der von der Deutsche Börse AG und der Deutsche Gesellschaft für Ad hoc-Publizität mbH (DGAP) veranstaltete „Praxisdialog Ad-hoc-Publizität“, an dem auch Vertreter des Bundesaufsichtsamtes teilnahmen, auf breites Interesse. Der Praxisdialog behandelte unter anderem die Themen „Ad-hoc-Publizität aus Sicht der privaten Investoren, aus Sicht des Emittenten und aus Sicht der Börse“ sowie „Erwartete Veränderungen für die Ad-hoc-Publizität durch das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz“.

Im Berichtsjahr haben zwei weitere Unternehmen, die für Emittenten Dienstleistungen im Zusammenhang mit der technischen Erfüllung der Ad-hoc-Publizität anbieten, ihre Tätigkeit aufgenommen. Neben der DGAP und der in boerse-stuttgart.de AG Gesellschaft für Finanzkommunikation umbenannten XiQu AG bieten seit Mai 2001 die Hugin IR Services Deutschland GmbH und seit Oktober 2001 die news aktuell GmbH

über euro adhoc ihren Ad-hoc-Publizitäts-Service an. Die vier Dienstleistungsunternehmen senden dem Aufsichtsamt und den Geschäftsführungen der betroffenen Börsen die Ad-hoc-Mitteilungen zu, übermitteln sie zur Veröffentlichung an ein weit verbreitetes elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem und leiten dem BAWe und den Börsen Belege über die Veröffentlichung zu. Daneben bieten sie die Möglichkeit, über einen zweiten Kanal wichtige, aber nicht ad-hoc-pflichtige Informationen der Bereichsöffentlichkeit bekannt zu machen.

### **Bußgeldverfahren**

Wegen der verspäteten oder unterlassenen Veröffentlichung von ad-hoc-pflichtigen Tatsachen wurden im Jahr 2001 drei Bußgelder in einer Höhe von bis zu 400.000,- DM verhängt. Mit 22 neu eröffneten Verfahren waren insgesamt 33 Fälle zu prüfen. In drei Fällen konnten die betroffenen Unternehmen den Tatverdacht ausräumen. Aus Opportunitätsgründen wurden neun Verfahren eingestellt. Zum Jahresende waren somit noch 17 Verfahren anhängig.

### **Ausblick**

Im Rahmen des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes sind umfangreiche Änderungen im Bereich der Ad-hoc-Publizität geplant. Künftig soll es ausdrücklich untersagt sein, Ad-hoc-Mitteilungen zu Werbezwecken zu missbrauchen oder Angaben zu veröffentlichen, die offensichtlich nicht die Voraussetzungen der Publizitätspflicht erfüllen. Darüber hinaus werden Emittenten unrichtige Angaben umgehend berichtigen müssen. Weiter soll eine eigenständige Anspruchsgrundlage für Anleger geschaffen werden, die durch die unterlassene oder

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

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

**Internet:** [www.bawe.de/links.htm#a1](http://www.bawe.de/links.htm#a1)  
[www.dgap.de](http://www.dgap.de)  
[www.euroadhoc.de](http://www.euroadhoc.de) (erfordert Zugangsberechtigung)  
[www.vwd.de/news/adhoc/main.html](http://www.vwd.de/news/adhoc/main.html)  
[www.xiqu.de](http://www.xiqu.de)  
[www.huginonline.de](http://www.huginonline.de)

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

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

verspätete Veröffentlichung oder die unrichtige Behauptung potenziell kurserheblicher Tatsachen einen Schaden erlitten haben. Die neuen Regelungen sollen dabei dem Umstand Rechnung tragen, dass einerseits Anleger bislang nur unzureichend geschützt sind und andererseits das Publizitätsverhalten einiger Emittenten starke Mängel ausweist.

Ferner sieht der Gesetzentwurf vor, dass Geschäfte von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern börsennotierter Gesellschaften und ihnen nahestehenden Personen in Wertpapieren der Gesellschaft ab einer bestimmten Größe unverzüglich zu veröffentlichen sind. Die Herstellung von Transparenz auch hinsichtlich dieser Geschäfte soll dem Markt Anhaltspunkte für die Einschätzung der weiteren Geschäftsaussichten geben und Insidergeschäften entgegenwirken.

Auch die geplanten Änderungen im Börsengesetz werden Auswirkungen auf die Ad-hoc-Publizität haben. Die bisherige Koppelung der Zulassung von Wertpapieren in einem Marktsegment mit einer einzigen Form der Preisfeststellung, und zwar im Amtlichen Handel und Geregelten Markt ausschließlich durch Kurs- bzw. Börsenmakler, soll aufgegeben werden. In den Geregelten Markt sollen künftig auch Wertpapiere aus dem EWR oder einem Drittstaat ohne Zulassung einbezogen werden können. Voraussetzung hierfür ist, dass der Emittent an der Heimatbörse Zulassungsvoraussetzungen und Zulassungsfolgepflichten unterliegt, die mit den Anforderungen des Geregelten Marktes vergleichbar sind. Solche in den Geregelten Markt einbezogenen Wertpapiere werden nicht der Ad-hoc-Publizitätspflicht in Deutschland unterliegen, da diese an die Zulassung anknüpft.

# MARKTTRANSPARENZ

## STIMMRECHTE

Die Veröffentlichung bestimmter Stimmrechtsveränderungen an börsennotierten Gesellschaften liefert wichtige Informationen für die Marktteilnehmer. Im Berichtsjahr bezog sich diese Verpflichtung zur Meldung der Beteiligungsverhältnisse nur auf Gesellschaften, die im Amtlichen Handel notiert sind. Ab April 2002 werden erstmalig auch die Stimmrechtsanteile an Gesellschaften veröffentlicht, deren Aktien zum Geregelteten Markt zugelassen sind, insbesondere also die Beteiligungsverhältnisse bei Unternehmen des Neuen Marktes.

Die Mitteilungspflicht entsteht, sobald die Schwelle von 5, 10, 25, 50 oder 75 Prozent der Stimmrechtsanteile erreicht, überschritten oder unterschritten wird. Der Stimmrechtsinhaber ist verpflichtet, dem Aufsichtsrat und der Gesellschaft, an der er beteiligt ist, Veränderungen in den gehaltenen Stimmrechten unverzüglich mitzuteilen. Die Gesellschaft muss diese Mitteilung unter Angabe des konkreten Stimmrechtsanteils und des Datums der Schwellenberührung in einem überregionalen Börsenpflichtblatt veröffentlichen.

Mit dem Gesetz zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen werden die Meldepflichten für Anteile an Unternehmen des Geregelteten Marktes erweitert. Des Weiteren gelten geänderte Zurechnungstatbestände. Zum Stichtag 1.04.2002 erfolgt eine umfassende Bestandsaufnahme der bedeutenden Stimmrechte im Sinne der §§ 21 ff. WpHG. Jeder, dem min-

destens 5 Prozent der Stimmrechte an einer inländischen Gesellschaft zustehen, deren Aktien zum Amtlichen Handel oder Geregelteten Markt zugelassen sind, muss dem BAWe die Höhe seines Stimmrechtsanteils mitteilen und dies über die börsennotierte Gesellschaft veröffentlichen. Dadurch erhalten die Marktteilnehmer einen vollständigen Überblick über die bestehenden Beteiligungsverhältnisse. Mit Rundschreiben vom 13.12.2001 ([www.bawe.de](http://www.bawe.de) unter „Rechtliche Grundlagen/Schreiben“) unterrichtete das BAWe die börsennotierten Gesellschaften über die gesetzlichen Änderungen und bat sie, auch ihre Aktionäre zu informieren, um die reibungslose Umsetzung der geänderten Mitteilungspflichten sicher zu stellen.

### **Mitteilungs- und Veröffentlichungspraxis**

Das BAWe erhielt im Berichtsjahr 922 Mitteilungen über bedeutende Veränderungen von Stimmrechtsanteilen (2000: 656). Zum Jahresende 2001 waren 462 deutsche und 170 ausländische, insgesamt also 632 Gesellschaften an deutschen Börsen zum Amtlichen Handel zugelassen (2000: 651). Im Vergleich zum Vorjahr hat sich die Anzahl der Mitteilungen um mehr als ein Drittel erhöht. Dies ist darauf zurückzuführen, dass es sich bei vielen Beteiligungsveränderungen um vorbereitende Maßnahmen der Stimmrechtsinhaber im Hinblick auf die im Jahr 2002 eintretenden gesetzlichen Änderungen handelte.

Bereits im letzten Quartal 2001 wurden vor dem Hintergrund des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (WpÜG) viele Beteiligungen auf über 30 Prozent aufgestockt. Im WpÜG ist geregelt, dass jemand, der direkt oder indirekt 30 Prozent oder

mehr der Stimmrechte an einer Aktiengesellschaft oder einer Kommanditgesellschaft auf Aktien erlangt, grundsätzlich ein Pflichtangebot zur Übernahme dieser Gesellschaft abgeben muss. Daneben war festzustellen, dass Anteilsinhaber die rechtliche Struktur ihrer Beteiligungen im Hinblick auf die aus dem Steuersenkungsgesetz folgenden Änderungen angepasst haben. So brachten sie beispielsweise direkt gehaltene Anteile in Beteiligungsgesellschaften ein, um die für Unternehmen geltenden steuerlichen Vorteile bei einer künftigen Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften zu sichern.

Wie auch in den vergangenen Jahren mussten Mitteilungen korrigiert werden, weil Angaben wie die relevante Stimmrechtsschwelle, der konkrete Stimmrechtsanteil oder das Datum der Änderung fehlten oder Zurechnungstatbestände nicht beachtet wurden.

Aktuelle Informationen über bedeutende Stimmrechtsanteile sind über die Stimmrechtsdatenbank des BAWe abrufbar ([www.bawe.de](http://www.bawe.de) unter „Datenbanken“). Im Berichtsjahr überarbeitete das Aufsichtsamt das Erscheinungsbild der Datenbank, um die Suchmöglichkeiten für die Öffentlichkeit noch benutzerfreundlicher zu gestalten. Die in der Datenbank enthaltenen Angaben werden auf der Grundlage der dem BAWe vorliegenden Veröffentlichungsbelege laufend aktualisiert.

Mitteilungspflichtige Unternehmen, die Wertpapierdienstleistungen erbringen, können von den Mitteilungspflichten für nur kurzfristig gehaltene Wertpapiere auf schriftlichen Antrag vom BAWe befreit werden. Für die Schwelle von 10 Prozent gilt dies auch für Unternehmen, die kurzfristige Unterschiedsbeträge zwischen Er-

werbs- und Veräußerungspreis nutzen wollen. Im Jahr 2001 gab das BAWe zwei Anträgen auf Nichtberücksichtigung von Stimmrechten im so genannten Handelsbestand bzw. im Spekulationsbestand statt. Damit waren zum Ende des Berichtsjahres insgesamt 81 Unternehmen von der Mitteilungspflicht befreit. Sieben Unternehmen verzichteten auf die Befreiung.

### Bußgeldverfahren

Das BAWe eröffnete im Berichtsjahr wegen verspäteter oder unterlassener Mitteilung von bedeutenden Stimmrechtsanteilen oder deren verspäteter Veröffentlichung insgesamt 190 neue Verfahren, 97 Verfahren waren noch aus dem Vorjahr anhängig. Es zeigt sich, dass immer noch viele Aktionäre und Aktiengesellschaften den Meldepflichten der §§ 21 ff. WpHG nicht die erforderliche Aufmerksamkeit schenken. Gegen 33 Betroffene verhängte das BAWe Geldbußen in Höhe von bis zu 50.000,- DM. Insgesamt wurden 64 Verfahren wegen geringer Schuld und 40 Verfahren aufgrund mangelnden Tatverdachts eingestellt. Am Ende des Berichtszeitraums waren noch 150 Verfahren anhängig.

### Ausblick

Das Gesetz zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen erweitert ab dem Jahr 2002 die Mitteilungspflichten und bewirkt dadurch mehr Transparenz. Neben der Ausweitung des Anwendungsbereichs auf die Stimmrechtsverhältnisse im Regierten und Neuen Markt werden zudem Lücken bei der Zurechnung geschlossen. Zur Zurechnung von Stimmrechten führen nun auch Verhaltensweisen, die international unter dem Begriff des

„acting in concert“ zusammengefasst werden, ohne dass für dieses abgestimmte Verhalten eine rechtsverbindliche Vereinbarung notwendig ist. Zugerechnet werden auch Stimmrechte aus anvertrauten Aktien, für die das Stimmrecht im Regelfall nach eigenem Ermessen ausgeübt werden kann, ohne dass ein besonderes Verwahrungsverhältnis erforderlich ist. Schließlich werden dem Meldepflichtigen Stimmrechte seiner „Tochterunternehmen“ voll zugerechnet. Dadurch werden Lücken geschlossen, die bei dem bisher verwendeten Begriff des „kontrollierten Unternehmens“ auftraten, wenn das beherrschende Unternehmen nicht zugleich über eine Stimmrechtsmehrheit verfügte. Darüber hinaus gelten nunmehr auch für in Spezialfonds gehaltene Aktien sowie für Aktien europäischer Investmentgesellschaften die allgemeinen Mitteilungspflichten. Die bisherigen Sonderregelungen wurden insoweit aufgehoben.

Im Vierten Finanzmarktförderungsgesetz soll das Börsengesetz so geändert werden, dass künftig Wertpapiere aus dem Freiverkehr unter erleichterten Bedingungen auch ohne eigene Zulassung im Regierten Markt gehandelt werden können. Änderungen für die Mitteilungspflichten ergeben sich bei diesen lediglich einbezogenen Aktien nicht, da nur Mitteilungspflichten hinsichtlich börsennotierter Gesellschaften bestehen, deren Aktien zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind. In der Praxis wird dies dazu führen, dass Anteilseigner von Gesellschaften im Regierten Markt anders als Anteilseigner von Gesellschaften im Amtlichen Handel nicht zwangsläufig den Mitteilungspflichten über Stimmrechte unterliegen, sondern nur dann, wenn die Aktien im Regierten Markt zugelassen sind.

# UNTERNEHMENS- ÜBERNAHMEN

## Gesetzliche Grundlagen, WpÜG

Das neue Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) trat am 1. Januar 2002 in Kraft. Der Bundesminister der Finanzen hat zu diesem Gesetz vier Verordnungen erlassen, die WpÜG-Beiratsverordnung, Widerspruchsausschussverordnung, Angebotsverordnung und Gebührenverordnung. Gesetz und Verordnungen sind auf der Homepage des BAWe ([www.bawe.de](http://www.bawe.de) unter „Rechtliche Grundlagen/Gesetze bzw. Verordnungen“) abrufbar.

Das WpÜG löst den freiwilligen Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission ab. Das Bundesaufsichtsamt und die nach dem Kodex zuständige Übernahmekommission sowie ihre Geschäftsstelle bei der Deutsche Börse AG arbeiten ab dem dritten Quartal des Jahres 2001 eng zusammen, um einen reibungslosen Übergang der Zuständigkeiten zu gewährleisten. Zu diesem Zweck fanden regelmäßige Treffen statt, zu denen auch Wirtschaftsprüfer, Investmentbanker und andere Fachleute eingeladen waren. Darüber hinaus gab es Gespräche mit Rechtsanwälten aus dem Bereich M&A, die über die praktischen Probleme bei der Durchführung von Unternehmensübernahmen berichteten. Seit dem 1. Januar 2002 wickelt die Übernahmekommission nur noch Altfälle ab, die bis Ende 2001 eingegangen sind. Insoweit gilt der Übernahmekodex noch weiter, bis alle laufenden Verfahren der Übernahmekommission abgeschlossen sind. Neue Übernahmeverfahren bearbeitet aus-

schließlich das BAWe nach den Vorschriften des WpÜG.

Eine Übergangsregelung des WpÜG sieht eine Befreiung vom Pflichtangebot für diejenigen Bieter vor, die noch unter dem Kodex ein Angebot abgegeben hatten, die Kontrolle über die Zielgesellschaft aber erst nach In-Kraft-Treten des WpÜG erlangten. Voraussetzung hierfür ist, dass die vom Bieter angebotene Gegenleistung den Vorgaben des WpÜG entsprach. Die Übernahmekommission wies alle Bieter auf die im November 2001 veröffentlichte Übergangsregelung hin, so dass der Übergang vom Kodex auf das WpÜG keine praktischen Probleme brachte.

Mit dem WpÜG werden mehrere Ziele verfolgt, die schon die im Frühjahr 2000 von der Bundesregierung eingesetzte Expertengruppe beschrieben hatte. Es schafft Vorgaben für ein faires, transparentes und rasches Verfahren und verbessert damit die rechtliche Stellung von Minderheitsaktionären, Zielgesellschaften und deren Arbeitnehmern. Anders als bei dem Übernahmekodex, dessen Wirkung auf freiwilliger Anerkennung beruhte, kann das BAWe die Pflichten, die das WpÜG den Unternehmen auferlegt, durch Verwaltungszwang und Bußgelder durchsetzen.

Das WpÜG findet auf öffentliche Angebote zum Erwerb von Wertpapieren Anwendung, wenn die Wertpapiere zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind und die Zielgesellschaft, also die Gesellschaft, deren Aktien übernommen werden sollen, ihren Sitz in Deutschland hat. Als organisierter Markt gelten in Deutschland der Amtliche Handel, der Geregelter Markt, der Neue Markt sowie der Start Up Market der Hanseatischen Wertpapierbörse.

Die Liste der organisierten Märkte der übrigen Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums wird regelmäßig im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht und ist auf den Internetseiten der EU-Kommission zu finden. Entscheidend ist der Sitz der Zielgesellschaft in Deutschland, ohne dass es darauf ankommt, ob die Aktien in Deutschland zum Handel zugelassen sind. Umgekehrt ist das WpÜG auf Gesellschaften, die nicht in Deutschland ihren Sitz haben, aber ausschließlich z.B. am Neuen Markt gelistet sind, nicht anwendbar. Bieter können juristische und natürliche Personen mit Sitz im In- oder Ausland sein.

Es werden drei Formen öffentlicher Angebote unterschieden, die zum Teil unterschiedlichen Vorschriften unterliegen. Am strengsten geregelt ist das Pflichtangebot (§§ 35 ff. WpÜG). Ein Pflichtangebot muss vom Bieter abgegeben werden, wenn er die Kontrolle über die Zielgesellschaft erlangt hat. Eine Kontrolle wird bejaht, sobald der Bieter mindestens 30 Prozent der Stimmrechte an der Zielgesellschaft hält. Dem Bieter werden neben den eigenen Aktien auch Stimmrechte Dritter zugerechnet,

### **Bieter/Zielgesellschaft**

**Bieter** sind alle natürlichen oder juristischen Personen oder Personengesellschaften, die allein oder gemeinsam mit anderen Personen ein Erwerbs- oder Übernahmeangebot abgeben oder ein Pflichtangebot abgeben müssen.

**Zielgesellschaft** können eine Aktiengesellschaft oder eine Kommanditgesellschaft auf Aktien mit Sitz in Deutschland sein, deren Wertpapiere an einem geregelten Markt in der Europäischen Union zum Handel zugelassen sind.

wenn er über sie verfügen kann. Ein Pflichtangebot muss sich auf alle Aktien der Zielgesellschaft beziehen und darf nicht unter Bedingungen gestellt werden. So wäre z.B. ein Pflichtangebot unter der Bedingung, dass mindestens 50 Prozent der Aktionäre das Angebot annehmen, unzulässig. Schließlich sind für das Pflichtangebot Mindestpreisregelungen vorgegeben, die sich am gewichteten Durchschnittskurs der Aktien der Zielgesellschaft in den letzten drei Monaten und an eventuellen Vorüberwerb orientieren. Strengen Anforderungen unterliegt auch das Übernahmeangebot (§§ 29 ff. WpÜG). Als Übernahmeangebote werden alle Angebote verstanden, die auf den Erwerb der Kontrolle gerichtet sind, wobei der Kontrollbegriff dem beim Pflichtangebot entspricht. Da beim Übernahmeangebot die Kontrolle erst erlangt werden soll, kann der Bieter anders als beim Pflichtangebot sein Angebot vom Erreichen einer Quote abhängig machen. Nehmen in diesem Fall nicht genügend Aktionäre das Übernahmeangebot an, kommt die Übernahme nicht zustande und alle schon übertragenen Wertpapiere werden rückübertragen. Die Mindestpreisregelung gilt auch für Übernahmeangebote. Schließlich regelt das WpÜG noch die Erwerbsangebote. Hierunter fallen sämtliche öffentlichen Erwerbsangebote, die nicht als Pflicht- oder Übernahmeangebote erfasst sind, weil der Bieter die Kontrolle bereits erlangt hat und seine Beteiligung an der Zielgesellschaft aufstocken will oder aber die Kontrolle nicht erlangen möchte. Erwerbsangebote fallen nicht unter die Mindestpreisregelung, so dass der Bieter hier frei über die zu bietende Gegenleistung entscheiden kann. Nur bei Erwerbsangeboten sind auch so genannte Teilangebote erlaubt. Dementsprechend

kann sich der Bieter darauf beschränken, eine vorher bestimmte Zahl von Wertpapieren zu erwerben. Werden ihm mehr Wertpapiere angeboten, als er erwerben möchte, so sind alle Annahmeerklärungen anteilig zu berücksichtigen.

### **Überwachung der Übernahmeverfahren**

Dem Bundesaufsichtsamt obliegt die Überwachung von Übernahmeverfahren nach dem WpÜG. Hierfür wurden zwei neue Referate mit insgesamt zwölf Mitarbeitern eingerichtet, die vorläufig dem Vizepräsidenten des BAWe unterstellt sind. Das WpÜG sieht die Einrichtung eines Widerspruchsausschusses und eines Beirats vor. Dem Beirat werden Vertreter der Wirtschaft, Anleger, Arbeitnehmer und weitere Experten angehören, die an der Aufsicht mitwirken sollen. Es ist vorgesehen, dass der Beirat das Aufsichtsamt bei dem Erlass von Rechtsverordnungen berät. Zudem schlägt er die ehrenamtlichen Mitglieder des Widerspruchsausschusses vor. Der Widerspruchsausschuss setzt sich aus drei Vertretern des Aufsichtsamtes und zwei ehrenamtlichen Beisitzern zusammen. Eine Übergangsregelung sieht vor, dass bis zur Benennung der ehrenamtlichen Beisitzer, spätestens bis zum 30. Juni 2002, nur die beamteten Beisitzer des Aufsichtsamtes den Widerspruchsausschuss bilden.

Die Entscheidung, ein Erwerbs- oder Übernahmeangebot abzugeben, ist vom Bieter unverzüglich zu veröffentlichen. Gleiches gilt für die Erlangung der Kontrolle. Die Art der Veröffentlichung entspricht der einer Ad-hoc-Mitteilung. Nach Veröffentlichung hat der Bieter vier Wochen Zeit, eine Angebotsunterlage zu erstellen, die diejenigen Informationen



enthalten muss, welche die Aktionäre der Zielgesellschaft benötigen, um über das Angebot zu entscheiden. Die Frist kann vom Aufsichtsamt um bis zu vier Wochen verlängert werden, wenn dies bei grenzüberschreitenden Angeboten oder Kapitalmaßnahmen notwendig ist. Das BAWe prüft die eingereichte Angebotsunterlage binnen zehn Werktagen auf Vollständigkeit und eingeschränkt auf inhaltliche Richtigkeit. Das Angebot ist dann zu untersagen, wenn die Angaben in der Angebotsunterlage unvollständig sind oder offensichtlich gegen Vorschriften des WpÜG und der Rechtsverordnungen, die nach dem WpÜG erlassen wurden, verstoßen (§ 14 WpÜG). Stellt sich heraus, dass die Angebotsunterlage unvollständig oder inhaltlich nicht ausreichend ist, so kann das Aufsichtsamt – wenn Anzahl und Art der Mängel dies zulassen – dem Bieter aufgeben, innerhalb einer Nachfrist die Angebotsunterlage zu überarbeiten. Bei Nichterfüllung der gesetzlich vorgeschriebenen Anforderungen muss das BAWe spätestens nach 15 Werktagen die Veröffentlichung untersagen, anderenfalls wird die Gestattung durch Fristablauf fingiert. Sobald die Veröffentlichung des Angebots gestattet wurde, muss der Bieter die Angebotsunterlage unverzüglich im Internet veröffentlichen. Außerdem hat er sie entweder in einem überregionalen Börsenpflichtblatt abzu drucken oder im Wege der Schalterpublizität zur Verfügung zu stellen.

Mit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage beginnt die Angebotsfrist. Sie beträgt im Regelfall mindestens vier und höchstens zehn Wochen. Im Einzelfall kann sich aber, sei es durch ein konkurrierendes Angebot eines Dritten oder weil der Bieter sein Angebot geändert hat, eine Verlängerung der Angebotsfrist er-

geben. Während der laufenden Frist hat der Bieter zunächst wöchentlich so genannte „Wasserstandsmeldungen“ zu veröffentlichen, in denen er den Erfolg seines Übernahmeangebots angeben muss. Veröffentlicht werden muss die Gesamtsumme der Wertpapiere, die der Bieter in seinem Bestand hat und für die im Rahmen des Angebots verbindliche Annahmeerklärungen abgegeben worden sind. In der letzten Woche der Angebotsfrist ist diese Zahl täglich zu veröffentlichen. Das Aufsichtsamt überwacht die Einhaltung dieser Veröffentlichungspflicht.

Im Falle eines feindlichen Übernahmeangebots ist zu erwarten, dass die Zielgesellschaft sich mit allen ihr zur Verfügung stehenden Mitteln gegen die Übernahme zur Wehr setzen wird. Die Erfahrungen aus der Vodafone/Mannesmann Übernahme haben gezeigt, dass ein besonderes Augenmerk auf die Werbung zu richten ist, welche die Parteien des Verfahrens veröffentlichen. Die Überwachung von Werbekampagnen ist deshalb eine

### **Öffentliche Angebote**

**Pflichtangebot:** Öffentliches Angebot, das vom Bieter abgegeben werden muss, wenn er die Kontrolle über die Zielgesellschaft erlangt hat, d.h. wenn er über mindestens 30 % der Stimmrechte an einer Zielgesellschaft verfügt.

**Übernahmeangebot:** Öffentliches Angebot, das auf den Erwerb der Kontrolle gerichtet ist.

**Erwerbsangebot:** Öffentliches Angebot, das auf den Erwerb von Wertpapieren gerichtet ist, ohne dass eine Kontrollerlangung bezweckt wird, weil der Bieter entweder die Kontrolle über die Zielgesellschaft schon hat oder aber sie nicht erlangen will.

weitere Aufgabe des BAWe während des laufenden Angebots. Im Falle eines Missstandes kann das Aufsichtsamt im Einzelfall bestimmte Arten der Werbung untersagen.

Das BAWe überwacht auch das Verhalten der Zielgesellschaft. Diese ist während des laufenden Angebots in ihren Verteidigungsmöglichkeiten eingeschränkt, da sie keine Handlungen vornehmen darf, durch die der Erfolg des Übernahmeangebots verhindert werden könnte (§ 33 Abs. 1 Satz 1 WpÜG). Allerdings sieht das Gesetz auch Ausnahmen für bestimmte Handlungen vor (§ 33 Abs. 1 Satz 2 WpÜG). Bei Verstößen kann das BAWe im Regelfall nur repressiv, das heißt durch Sanktionierung als Ordnungswidrigkeit, tätig werden. Eine Untersagung von Verteidigungsmaßnahmen ist im Einzelfall allenfalls über die Generalklausel des § 4 WpÜG möglich.

Die Aufgaben des BAWe enden nicht mit dem Ablauf der Angebotsfrist. Erwirbt der Bieter innerhalb eines Jahres nach Ablauf der Annahmefrist außerbörslich weitere Aktien der Zielgesellschaft zu einem Preis, der höher als der des Angebots ist, so hat er aus Gründen der Gleichbehandlung allen, die sein Angebot angenommen haben, ebenfalls diese höhere Gegenleistung zu gewähren. Die Einhaltung dieser Vorschrift wird vom Aufsichtsamt ebenso überwacht wie die Einhaltung der einjährigen Sperrfrist nach § 26 WpÜG, die dem Bieter bei Untersagung der Veröffentlichung der Angebotsunterlage vom Gesetz auferlegt wird.

Unabhängig von einzelnen öffentlichen Angeboten berechnet das BAWe täglich für alle Unternehmen, die in Deutschland zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind,



den Mindestpreis, der den Aktionären bei einem Übernahmeangebot zu zahlen wäre. Grundlage für die Berechnung ist für jedes Wertpapier der nach Umsätzen gewichtete Durchschnittskurs der dem BAWe als börslich gemeldeten Geschäfte. Derzeit werden für ca. 1.400 Wertpapiere täglich Mindestpreise berechnet. Es ist geplant, im Sommer 2002 diese Mindestpreise auf der Homepage des BAWe zu veröffentlichen.

## Sanktionen

Verstöße gegen Vorschriften des WpÜG werden in verschiedener Form sanktioniert. In § 60 WpÜG sind alle Verstöße gegen Veröffentlichungs-, Übermittlungs- und Mitteilungspflichten als Ordnungswidrigkeitstatbestände erfasst. Ebenfalls bußgeldbewehrt sind die Veröffentlichung einer Angebotsunterlage trotz Untersagung, die Veröffentlichung eines Angebots innerhalb der gesetzlichen Sperrfrist des § 26 WpÜG und Verstöße der Zielgesellschaft gegen die Pflicht, ein Übernahmeangebot nicht gegen den Willen der Aktionäre zu behindern. Wie im WpHG und Verkaufsprospektgesetz können schließlich auch Zuwiderhandlungen gegen Anordnungen und Auskunftersuchen des Aufsichtsamtes geahndet werden. Der Bußgeldrahmen beträgt je nach Verstoß bis zu einer Million Euro, z.B. für die Veröffentlichung einer Angebotsunterlage, die wegen Verstößen gegen das WpÜG vom BAWe untersagt wurde.

Neben Bußgeldern sieht das WpÜG weitere Rechtsfolgen vor, die der Durchsetzung der gesetzlichen Vorschriften dienen. So ist in § 12 WpÜG entsprechend der Prospekthaftung in § 45 Börsengesetz eine spezialgesetzliche Anspruchsgrundlage geschaffen worden für einen Schadensersatzanspruch der Aktionäre gegen

alle für die Angebotsunterlage Verantwortlichen. Die einjährige Sperrfrist des § 26 WpÜG gilt, wenn das freiwillige Übernahme- oder Erwerbsangebot eines Bieters nach § 15 WpÜG untersagt wurde. Solange vom BAWe keine Befreiung erteilt wurde, darf innerhalb der Sperrfrist kein weiteres öffentliches Angebot gemacht werden. Diese Regelung gilt ausdrücklich nicht für Pflichtangebote. Hat der Bieter entgegen seiner gesetzlichen Verpflichtung seine Kontrollerlangung nicht veröffentlicht, kein Pflichtangebot abgegeben oder ist ihm die Veröffentlichung des Pflichtangebots untersagt worden, so ist er nach § 38 WpÜG für die Dauer des Verstoßes verpflichtet, allen Aktionären der Zielgesellschaft den dadurch entstandenen Schaden zu ersetzen. Der Schaden wird pauschal mit 5 Prozentpunkten auf den jeweiligen Basiszinssatz berechnet. Schließlich verbietet § 59 WpÜG dem Bieter die Ausübung seiner Stimmrechte an der Zielgesellschaft für die Zeit, in der er seine Kontrollerlangung nicht veröffentlicht und es unterlassen hat, ein Pflichtangebot abzugeben.

## Erste Praxiserfahrungen

In dem Zeitraum zwischen In-Kraft-Treten des WpÜG und Mitte April 2002 wurden insgesamt 14 öffentliche Angebote angekündigt. Dabei handelte es sich um vier Pflichtangebote (§ 35 WpÜG), sieben freiwillige Übernahmeangebote (§ 29 WpÜG) und drei sonstige Erwerbsangebote (§ 10 WpÜG). Hiervon wurden elf Angebotsunterlagen vom BAWe gebilligt und sodann von den Bietern veröffentlicht, bei den übrigen drei Verfahren lief Mitte April noch die vierwöchige Frist zur Angebotserstellung. Eine Liste der veröffentlichten Entscheidungen und Angebotsunterlagen sowie auch die Angebotsunterlagen

### Abwehrmaßnahmen der Zielgesellschaften

Der Vorstand der Zielgesellschaft darf Handlungen vornehmen, die auch ein nicht von einer Übernahme betroffener gewissenhafter Geschäftsleiter vornehmen würde. Der Vorstand darf ein konkurrierendes Angebot suchen sowie Handlungen vornehmen, denen der Aufsichtsrat zugestimmt hat (§ 33 Abs. 1 Satz 2).

selbst, sofern die Bieter dem zustimmen, wurden auf die Homepage des BAWe eingestellt. Diese Informationen werden laufend aktualisiert und sind künftig auf der Homepage der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)) abrufbar.

Das BAWe beschied bis Mitte April elf Befreiungsanträge. Die zu Grunde liegenden Sachverhalte betrafen häufig die Nichtberücksichtigung von Stimmrechten wegen einer Umstrukturierung innerhalb eines Konzerns (§ 36 Abs. 1 Nr. 3 WpÜG). Ein Fall betraf eine geplante Sanierung der Zielgesellschaft, ein weiterer den Handelsbestand (§ 20 WpÜG). Bei den übrigen Anträgen, die Befreiungen nach § 37 WpÜG zum Ziel hatten, ging es um unterschiedliche Sachverhalte, z.B. die Art der Kontrollerlangung. Das Aufsichtsamt gab neun Befreiungsanträgen statt, teilweise unter Auflagen, und lehnte zwei Anträge ab.

Es wurden fünf Widersprüche gegen Verwaltungsakte des BAWe nach dem WpÜG eingelegt, von denen einer vom Widerspruchsausschuss als unbegründet zurückgewiesen wurde. Drei Widersprüche erledigten sich auf andere Weise, einer war Mitte April noch in Bearbeitung.

# ZUSAMMENARBEIT IN DEUTSCHLAND/ GESETZGEBUNG

## **Wertpapierrat**

Im Jahr 2001 traf sich der Wertpapierrat im Dezember zu seiner jährlichen Sitzung. Neben den Vertretern der 16 Bundesländer nehmen die Bundesministerien der Finanzen, der Justiz, für Wirtschaft und Technologie sowie die Deutsche Bundesbank und das BAKred regelmäßig teil. Aufgabe des Wertpapierrats ist die Beratung des BAWe in grundlegenden Fragen der Aufsichtstätigkeit.

Das BAWe berichtete über die Aufsichtstätigkeit des vergangenen Jahres, wobei insbesondere die Maßnahmen nach dem Attentat des 11. September dargestellt wurden. Die Teilnehmer erörterten verschiedene Fragestellungen aus dem Bereich der Aufsicht, z.B. die Ergänzung der Richtlinie des BAWe für Wertpapierdienstleistungsunternehmen um Vorgaben für das Daytrading-Geschäft. Thema waren auch die geplanten Verbesserungen für die praktische Aufsichtstätigkeit durch das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz.

Ein weiterer Schwerpunkt der Diskussion war die europäische Entwicklung im Kapitalmarktbereich. Vorgestellt wurden die Arbeiten der verschiedenen Expertengruppen von IOSCO und CESR. Insbesondere bei der Herstellung des gemeinsamen europäischen Kapitalmarktes zeichnen sich grundlegende Veränderungen für das deutsche Recht ab, die auch das Verhältnis zwischen Bundes- und Landesaufsicht berühren

und so eine frühzeitige Kooperation erforderlich machen.

## **Länderarbeitskreise Börsenwesen und Sparkassen**

Die Börsenaufsichtsbehörden der Bundesländer kooperieren im „Arbeitskreis der Länder für Börsen- und Wertpapierfragen“. An den Sitzungen nimmt regelmäßig ein Vertreter des BAWe als Gast teil, um die Zusammenarbeit in Themenbereichen zu ermöglichen, die die Zuständigkeit des BAWe berühren.

Bei den drei Sitzungen im März, Juli und September 2001 erörterte der Länderarbeitskreis jeweils den aktuellen Stand der Gesetzgebung des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes. Von besonderem Interesse waren hierbei vor allem die Neuordnung der Handelssegmente sowie die Novellierung des Maklerrechts und der sonstigen Bestimmungen des Börsengesetzes. Diskutiert wurden auch die Neuregelung des Verbots der Marktmanipulation, der Rechtsrahmen für alternative Handelssysteme, die Abwicklung von Börsengeschäften und das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz. Der Arbeitskreis beschäftigte sich zudem mit aktuellen Fragen der Marktaufsicht.

Der Länderarbeitskreis Sparkassen, Girozentralen, Landesbausparkassen traf sich im Mai und Oktober 2001, um aktuelle Fragestellungen aus dem Bereich der öffentlichen Banken zu erörtern. Auch in diesem Gremium ist das BAWe als Gast vertreten.

## **Börsensachverständigenkommission**

Die Börsensachverständigenkommission beim Bundesministerium der Finanzen (BSK) traf sich im Berichts-

jahr zu zwei Sitzungen, an denen das BAWe als Gast teilnahm. Die BSK hat die Aufgabe, die Bundesregierung in Kapitalmarkt- und Börsenfragen zu beraten. Neben den aktuellen Entwicklungen im Bereich der Unternehmensübernahmen und des Übernahmerechts erörterte die BSK die Arbeiten am Vierten Finanzmarktförderungsgesetz und die Entwicklung verschiedener Richtlinienvorhaben auf europäischer Ebene. Gegenstand der Erörterungen war auch die Frage einer künftigen Regelung für Analysten. Das BAWe berichtete in diesem Gremium über die Einhaltung der Grundsätze für die Zuteilung von Aktienemissionen an Privatanleger.

Zudem befasste sich die BSK mit Regelungen für alternative Handelssysteme. Hierzu erstellte eine Arbeitsgruppe der BSK, in der auch das BAWe vertreten war, ein Diskussionspapier, das die BSK als Empfehlung an das Bundesministerium der Finanzen verabschiedete. Die BSK kommt in ihrem Papier, ausgehend von einer Bestandsaufnahme der vorhandenen Systemstrukturen zu dem Ergebnis, dass sich die Regulierung von alternativen Handelssystemen an der Zweiteilung zwischen Wertpapierhandelssystemen, also Handelssystemen mit Marktplatzfunktion, und Kontrahentensystemen, d.h. bilateralen Handelssystemen, orientieren sollte. Das Diskussionspapier der BSK geht zurück auf Überlegungen von CESR (vormals FESCO), wonach alternative Handelssysteme als Wertpapierdienstleister zu beaufsichtigen sind.

### **Forum für Finanzmarktaufsicht, Allfinanzaufsicht**

In dem am 3. November 2000 eingerichteten „Forum für Finanzmarktaufsicht“ erörtern die Präsidenten der Bundesaufsichtsämter für das Kreditwesen, für das Versicherungs-

wesen und für den Wertpapierhandel sowie das für Fragen der Bankenaufsicht zuständige Direktoriumsmitglied der Deutschen Bundesbank sektorübergreifende Angelegenheiten der Finanzmarktaufsicht. An den Erörterungen nehmen auch Vertreter des Bundesministeriums der Finanzen teil. Das Forum stellt sicher, dass die laufende Zusammenarbeit der beteiligten Einrichtungen an die aktuellen Marktentwicklungen angepasst werden kann und der sektorübergreifende Informationsaustausch beschleunigt wird. Im Berichtsjahr fand ein Treffen des Forums statt, auf dem die Repräsentanten unter anderem die Inhaberkontrolle nach den Bestimmungen des KWG und VAG erörterten.

Am 15. August 2001 verabschiedete das Bundeskabinett den Entwurf eines Gesetzes über die integrierte Finanzaufsicht zur Errichtung einer neuen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFin). Die bisherigen Aufsichtsämter für das Kreditwesen, das Versicherungswesen und den Wertpapierhandel werden in eine rechtsfähige bundesunmittelbare Anstalt des öffentlichen Rechts zusammengeführt. Eine Neufassung des materiellen Aufsichtsrechts ist nicht vorgesehen. Die BAFin hat ihren Sitz in Bonn und Frankfurt am Main.

### **Viertes Finanzmarktförderungsgesetz**

Am 14. November 2001 beschloss das Bundeskabinett den Entwurf eines Gesetzes zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland. Dieser Gesetzesentwurf soll den Anlegerschutz durch Erhöhung der Marktintegrität und der Markttransparenz verbessern und die Handlungsmöglichkeiten der Marktteilnehmer erweitern und flexibilisieren. Aus der Sicht der Wertpapieraufsicht sind dabei die neuen Regelungen zur Kurs-

und Marktmanipulation, die Konkretisierung der Regelungen der Ad-hoc-Publizität sowie die Einführung von Meldepflichten für Geschäfte von Primärsidern und ihren nächsten Verwandten (Directors' Dealings) besonders wichtige Themen.

### **Corporate Governance**

Die vom Bundesministerium der Justiz im September 2001 eingesetzte Regierungskommission hat den Deutschen Corporate Governance Kodex verabschiedet und ihn im Februar 2002 der Öffentlichkeit vorgestellt. Die Regierungskommission entwickelte einen Kodex, der wesentliche gesetzliche Vorschriften zur Leitung und Überwachung deutscher börsennotierter Gesellschaften zusammenfasst. Der Kodex greift insbesondere die Transparenzvorschriften aus dem WpHG auf, z.B. zur Ad-hoc-Publizität, und betont insoweit die Verantwortung des Vorstands. Er enthält in Form von Empfehlungen international und national anerkannte Verhaltensstandards und gibt den einzelnen Gesellschaften darüber hinaus auch Anregungen für eine gute und verantwortungsvolle Leitung und Überwachung.

Der Kodex soll das deutsche Corporate Governance System transparent und nachvollziehbar machen, um so das Vertrauen der Anleger, Mitarbeiter und der Öffentlichkeit in die Unternehmensleitung deutscher Aktiengesellschaften zu stärken. Nach dem Entwurf des Transparenz- und Publizitätsgesetzes müssen Vorstand und Aufsichtsrat gemäß dem Grundsatz „comply or explain“ erklären, ob sie den Corporate Governance Kodex anerkennen, oder darlegen, aus welchen Gründen sie ihn nicht befolgen.

# INTERNATIONALE ZUSAMMENARBEIT

Die Zusammenarbeit mit den zuständigen Stellen der Börsen- und Wertpapieraufsicht im Ausland fällt in den Zuständigkeitsbereich des BAWe. Die Ereignisse des 11. September haben verdeutlicht, wie wichtig die internationale Zusammenarbeit für eine effektive Kapitalmarktaufsicht ist, da Wertpapierhandel und Marktteilnehmer nicht auf nationale Wertpapiermärkte beschränkt sind. Es zeigte sich, dass die Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden bei der Untersuchung der vor dem Attentat getätigten Wertpapiergeschäfte gut funktionierte, sowohl im europäischen Gremium CESR als auch international in der IOSCO.

## Zusammenarbeit in Europa

### EU-Aktionsplan

Im November 2001 legte die Europäische Kommission den Fünften Fortschrittsbericht zum Aktionsplan für Finanzdienstleistungen vor. Danach konnten im Hinblick auf die vom Europäischen Rat in Lissabon und in Stockholm gesetzten Ziele der Integration der Europäischen Finanz- und Wertpapiermärkte beträchtliche Fortschritte erzielt werden. Von den 42 im Aktionsplan genannten Maßnahmen wurden bis Dezember 2001 insgesamt 25 Maßnahmen erfolgreich abgeschlossen. Es handelt sich hierbei insbesondere um die endgültige Verabschiedung der Geldwäsche-Richtlinie sowie um die Einsetzung der im Bericht des Ausschusses der Weisen (Lamfalussy-Bericht) vorgeschlagenen Ausschüsse, den Europäischen Wertpa-

pierausschuss und den Europäischen Ausschuss der Wertpapieraufsichtsbehörden.

Die politische Einigung, die am 27. September 2001 im Rat über die Fernabsatz-Richtlinie erzielt wurde, stellt ebenfalls einen wichtigen Fortschritt in Richtung eines integrierten Finanzmarktes für Verbraucher dar. Sie wird die im Januar 2002 in Kraft getretene E-Commerce-Richtlinie ergänzen. Ebenso bringt das am 8. Oktober 2001 förmlich verabschiedete Statut der Europäischen Gesellschaft die Integration des EU-Finanzmarktes weiter voran. Es bietet Unternehmen, die auf einer gesamteuropäischen Rechtsgrundlage tätig sein wollen, eine fakultative Rechtsform. Derzeit arbeitet die Kommission an weiteren Maßnahmen des Aktionsplans. Einige der Legislativvorschläge, wie die Überarbeitungen der Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie und der Eigenkapitalvorschriften für Banken und Wertpapierfirmen sollen im Jahr 2002 zum Abschluss gebracht werden.

Nach den tragischen Ereignissen in den USA am 11. September betont die Europäische Kommission in ihrem Fortschrittsbericht, dass die Integration der europäischen Finanzmärkte auch im Interesse wirtschaftlicher Stabilität notwendiger ist als je zuvor. Ein stabiler, solider EU-Rechtsrahmen kann auch in einer erweiterten Union wesentlich dazu beitragen, etwaige Risiken für die Finanzmarktstabilität einzudämmen.

### Europäische Richtlinienvorhaben

Zentrale Maßnahmen des Aktionsplans, die im Jahr 2002 umgesetzt sein sollen, sind die beiden Richtlinienvorschläge über Prospekte und zur Bekämpfung des Marktmissbrauchs sowie die Verordnung zur

### **Europäischer Pass**

Wertpapierdienstleistungsunternehmen erhalten aufgrund der Zulassung in ihrem Herkunftsland den Europäischen Pass für ein Tätigwerden in anderen Mitgliedsstaaten 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.

Anwendung internationaler Rechnungslegungsgrundsätze.

Die Europäische Kommission stellte im Mai 2001 den Entwurf einer Richtlinie über den Prospekt vor, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist. Die Richtlinie soll die bisher geltenden Prospekttrichtlinien ersetzen und dient dazu, einen Europäischen Pass für Emittenten einzuführen, um so die Kapitalaufnahme für Unternehmen in ganz Europa zu erleichtern. Der Entwurf orientiert sich an Vorarbeiten von CESR und ist als Rahmenrichtlinie ausgestaltet.

Ebenfalls im Mai 2001 legte die Europäische Kommission einen Vorschlag für eine Richtlinie über Insidergeschäfte und Marktmanipulation vor. Dieser griff Vorarbeiten einer CESR-Expertengruppe auf, die Empfehlungen für Regelungen zum Marktmissbrauch zum Gegenstand hatte. Ziel des Richtlinienentwurfs ist es, erstmals harmonisierte Regeln zur Bekämpfung von Marktmanipulationen zu schaffen sowie die bestehende Insider-Richtlinie von 1989 zu modernisieren. Der Entwurf soll spätestens bis Mitte 2002 von Kommission, Parlament und Rat angenommen werden. Die Kommission wird von einer CESR-Expertengruppe im Rahmen des

Komitologieverfahrens unterstützt werden. Die Entscheidung, Marktmissbrauch als Insiderhandel und Marktmanipulation zu definieren und beide Sachverhalte gemeinsam mit den Bestimmungen zur Ad-hoc-Publizität in einer Richtlinie zu behandeln, gewährleistet einen harmonisierten Mindestschutz des Kapitalmarktes gegen schädliches Verhalten und stellt sicher, dass sich in der Rechtssetzung und -anwendung europaweit keine Wertungswidersprüche ergeben. Für den effektiven Schutz des Kapitalmarktes bei grenzüberschreitenden Gefährdungen sind zudem das vorgesehene Erfordernis einer einzigen national zuständigen Behörde und die Verpflichtung zur Zusammenarbeit von zentraler Bedeutung.

Im Juli 2001 legte die Generaldirektion Binnenmarkt einen ersten Vorschlag für eine Überarbeitung der Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie zur öffentlichen Konsultation vor. Anhand der bestehenden Ziele und des vorhandenen Rahmens soll die Richtlinie weiterentwickelt werden, insbesondere beim Europäischen Pass für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, bei der Harmonisierung der erforderlichen Zulassungs- und Anlegerschutzbestimmungen, beim Zugangsrecht für zugelassene Broker und Dealer in anderen Mitgliedsstaaten sowie bei der Kategorisierung der

„geregelten Märkte“. Die Überarbeitung der Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie soll im Jahr 2002 endgültig abgeschlossen werden.

### **CESR**

CESR (Committee of European Securities Regulators) wurde im Juni 2001 durch Beschluss der Europäischen Kommission als formeller europäischer Ausschuss gegründet. Als Gremium der europäischen Aufsichtsbehörden führt CESR die Arbeit von FESCO (Forum of European Securities Commissions) fort. Für das BAWe ist CESR das wesentliche Instrument zur Mitgestaltung der Aufsicht auf europäischer Ebene. CESR hat neben den bisherigen Tätigkeitsfeldern der FESCO nun auch die Aufgabe, die Kommission und den gleichfalls neu eingesetzten Wertpapierausschuss bei der Ausfüllung von Rahmenrichtlinien zu beraten. Im September 2001 gab der Präsident des BAWe, Georg Wittich, nach mehr als drei Jahren den Vorsitz an den Vorsitzenden der niederländi-

### **CESR**

Das Committee of European Securities Regulators (CESR) wurde am 6. Juni 2001 durch Beschluss der Europäischen Kommission als formeller europäischer Ausschuss gegründet. Als Nachfolgeorganisation von FESCO führt es die Arbeit dieses Gremiums der europäischen Wertpapieraufsichtsbehörden fort. Die Mitglieder tauschen Informationen und Erfahrungen aus, entwickeln in Expertengruppen gemeinsame Aufsichtsstandards und unterstützen sich gegenseitig bei der Überwachung der Märkte. Zusätzlich berät CESR die Europäische Kommission bei der Ausfüllung von Rahmenrichtlinien.

schen Aufsichtsbehörde, Arthur Doc-  
ters van Leeuwen, ab.

Mit der Einsetzung von CESR als offi-  
ziellem Ausschuss auf europäischer  
Ebene ist eine Anerkennung der Ar-  
beiten der bisherigen FESCO verbun-  
den. Gleichzeitig erfordern die neuen  
Aufgaben aber auch eine neue, pro-  
fessionellere Struktur. Diese Struktur  
haben die Mitglieder von CESR in ei-  
ner Charta vorgegeben, die unter an-  
derem die Einsetzung eines hauptberu-  
flichen Generalsekretärs, die Ein-  
richtung einer Geschäftsstelle sowie  
eine erweiterte Leitung vorsieht. Diese  
Beschlüsse werden durch den  
bisherigen Generalsekretär der  
FESCO, der als erster Generalse-  
kretär von CESR gewählt wurde, im  
Laufe des Jahres 2002 umgesetzt.

Die Europäische Kommission legte in  
ihrem Beschluss, mit dem CESR ein-  
gesetzt wurde, besonderen Wert auf  
die Fortführung der transparenten  
Arbeitsweise von FESCO, insbeson-  
dere der weiten Konsultation der  
eigenen Arbeiten. CESR hat daher  
seine Vorgehensweise bei Konsulta-  
tionen in einem transparenten Ver-  
fahren veröffentlicht. Das Instrument  
der Konsultation wird vor allem für  
die Ausfüllung von Rahmenrichtlinien  
bedeutsam sein, wenn es darum  
geht, innerhalb kurzer Zeit Rege-  
lungsvorschläge zu erarbeiten, die  
mit allen Kapitalmarktakteuren, pro-  
fessionellen Akteuren wie auch Pri-  
vatanlegern abgestimmt sind. Alle  
Stellungnahmen und Berichte sind  
auf der Homepage von CESR  
([www.europefesco.org](http://www.europefesco.org)) veröffentlicht.

### **Expertengruppen**

#### **Alternative Trading Systems (ATS)**

Diese Gruppe legte im Juni 2001  
einen ersten Vorschlag für europa-  
weite Standards zur Regulierung von  
ATS vor. Die Standards zielen darauf

### **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 zusammen-  
bringt. Dies erfolgt gemäß den  
Regeln, die durch den Systembe-  
treiber festgelegt werden und  
in einer Weise, die zu einem  
unwiderruflichen Vertrag führt.

ab, die Marktintegrität zu sichern  
und Nutzer alternativer Handelssys-  
teme angemessen zu schützen. Auf-  
grund der im Jahr 2001 durchgeführ-  
ten Konsultationsrunde hat CESR die  
Definition von ATS präzisiert. Da-  
nach gelten die Standards nunmehr  
ausschließlich für multilaterale Sys-  
teme, Kontrahentensysteme sind vom  
Anwendungsbereich zunächst nicht  
umfasst. Die aufsichtsrechtlichen As-  
pekte, die sich für Kontrahentensys-  
teme ergeben, insbesondere Trans-  
parenzfragen, wird CESR im Jahr  
2002 gesondert aufgreifen.

In dem überarbeiteten Entwurf kon-  
zentriert sich CESR vor allem auf die  
Erlaubniserteilung und Registrierung,  
die Transparenz, die Berichtspflichten  
und die Prävention von Marktmiss-  
brauch. Eine zweite Anhörung des  
überarbeiteten Berichts ist für das  
Jahr 2002 geplant. Das BAWe wird  
auf nationaler Ebene ebenfalls eine  
zweite Anhörung zu den vorgeschla-  
genen Standards durchführen.

#### **CESRfin**

Die CESRfin Arbeitsgruppe war  
Anfang des Berichtsjahres gegründet  
worden als Reaktion der Wertpa-  
pieraufsichtsbehörden auf die Ab-  
sicht der EU-Kommission, die inter-  
nationalen Rechnungslegungsstan-

dards (IAS) für börsennotierte Unter-  
nehmen verbindlich einzuführen. Da-  
bei soll CESR für eine einheitliche An-  
wendung in der EU sorgen. CESRfin  
koordiniert die Arbeit zweier per-  
manenter Untergruppen, von denen  
eine die Aufgabe hat, den Prozess  
der Übernahme von IAS in Europa  
beratend zu begleiten sowie aktiv  
kommentierend auf die Entwicklung  
der IAS einzuwirken. Die andere Un-  
tergruppe soll an einer einheitlichen  
Anwendung der IAS durch die natio-  
nal zuständigen Stellen arbeiten. Im  
Hinblick auf die voraussichtlich ab  
dem Jahr 2005 für börsennotierte Un-  
ternehmen verbindlichen IAS erstellt  
sie ein Arbeitsprogramm für eine  
einheitliche Anwendung der Rech-  
nungslegungsstandards in der EU.

#### **Investor Protection**

Die mit dem Anlegerschutz befasste  
Gruppe arbeitete 2001 an der Har-  
monisierung der europäischen Wohl-  
verhaltensregeln, die in allgemeiner  
Form in der Wertpapierdienstleis-  
tungs-Richtlinie enthalten sind. Die  
Harmonisierung ist erforderlich, um  
den grenzüberschreitenden Dienst-  
leistungsverkehr zu erleichtern. Der-  
zeit sind die Wertpapierdienstleis-  
tungsunternehmen mit bis zu 17 Re-  
gelwerken konfrontiert, die teilweise  
recht verschieden sind. Die Exper-  
tengruppe befasste sich unter an-  
derem mit Regelungen zur Einholung  
von Kundenangaben, der Aufklärung  
des Kunden, Standards für die Wer-  
bung, der Vertragsgestaltung, Com-  
pliance, „Execution-Only“ sowie der  
Vermögensverwaltung. Um den be-  
troffenen Wertpapierdienstleistungs-  
unternehmen und den Anlegern aus-  
reichend Gelegenheit zur Stellung-  
nahme zu geben, erfolgten im Jahr  
2001 zwei Konsultationen auf eu-  
ropäischer und auf nationaler Ebene.  
Bei der zweiten Konsultation konn-  
ten auch Stellungnahmen zur Kate-



gorisierung der Anleger abgegeben werden. CESR geht in seinem Papier zur Harmonisierung der Verhaltensregeln grundsätzlich von dem Schutzbedürfnis des durchschnittlichen Anlegers aus. Soweit es sich jedoch um professionelle Anleger handelt, ist das Schutzbedürfnis regelmäßig geringer und folglich sind auch von den Wertpapierdienstleistungsunternehmen weniger Standards zu beachten. Die bereits im März 2000 vorgelegte Definition des professionellen Anlegers wurde im Hinblick auf die weitere Harmonisierung überarbeitet. Die Papiere sollen 2002 verabschiedet werden. Anschließend sind die Standards in das jeweilige nationale Aufsichtsrecht umzusetzen.

#### **Market Abuse**

Die CESR-Expertengruppe zur Bekämpfung von Marktmissbrauch legte im August 2001 ein Papier vor, das Empfehlungen für vorbeugende Maßnahmen zur Verhinderung von Marktmissbrauch enthält. Hierzu gehört beispielsweise die Veröffentlichung von Insidertatsachen oder die Einrichtung von abgetrennten Vertraulichkeitsbereichen (Chinese Walls) bei Emittenten und Wertpapierdienstleistern. Der Öffentlichkeit wurde während einer dreimonatigen Konsultationsphase Gelegenheit zur Stellungnahme gegeben. Im Februar 2002 wurde das Papier veröffentlicht. Es gibt eine Orientierung zur sinnvollen Prävention von Marktmissbrauch.

#### **Primary Market Practices**

Diese Expertengruppe beschäftigt sich mit zwei wesentlichen Elementen der Wertpapieremission, der Entwicklung von einheitlichen Standards für die Bereiche Stabilisierung und Zuteilung. Die Stabilisierungsregeln, die für Wertpapiergeschäfte im Zusammenhang mit einer Emission gelten sollen, definieren einen so

genannten „Safe Harbour“, ein Verhalten, welches nicht als Marktmanipulation strafbar ist, obwohl auf den Kurs Einfluss genommen wird. Die rechtlichen Rahmenbedingungen der Zuteilung bei einer Neuemission unterscheiden sich derzeit in Europa ganz erheblich. Ziel der Arbeitsgruppe ist daher auch eine Bestandsaufnahme in diesem Bereich. Im Juni des Berichtsjahres wurde ein zweites Konsultationspapier veröffentlicht, um die Beteiligung der relevanten Kreise sicherzustellen.

#### **Clearing und Settlement**

CESR hat in Kooperation mit der Europäischen Zentralbank im Jahr 2001 eine Expertengruppe für Clearing und Settlement eingerichtet. Unter Berücksichtigung der auf europäischer Ebene andauernden Bestrebungen zur Schaffung eines einheitlichen europäischen Finanzmarktes beschäftigt sich die Expertengruppe mit den rechtlichen und systembedingten technischen Anforderungen, die für eine effizientere Abwicklung von Wertpapiergeschäften innerhalb Europas erforderlich sind. Die Expertengruppe will insbesondere die Frage diskutieren, inwieweit die von der IOSCO ausgesprochenen Empfehlungen für den Europäischen Wirtschaftsraum konkreter, d.h. restriktiver gefasst werden können und inwieweit die Implementierung dieser Standards gefördert und erleichtert werden kann. Des Weiteren beschäftigt sich die Expertengruppe mit der Erarbeitung europäischer Aufsichtsstandards für die zentrale Gegenpartei (Central Counterparty).

#### **CESRPOL**

CESRPOL ist als besonderes Gremium mit der fortlaufenden Verbesserung der gegenseitigen Zusammenarbeit und des Informationsaustaus-

ches betraut. Besonderes Gewicht wird auf die Beobachtung und Fortentwicklung des multilateralen Memorandum of Understanding (MOU) zwischen den Mitgliedern von CESR gelegt. Zwei Sachthemen bestimmten im Jahre 2001 die Arbeit von CESRPOL. Zum einen war dies die Frage, inwieweit das Fehlen eines europäischen Rahmens zur Verfolgung von Marktmissbrauch ein Hindernis bei der Arbeit der CESR Mitglieder ist. Die Untersuchung ergab, dass bei ohnehin schon niedrigen Fallzahlen auf nationaler Ebene die erfolgreiche Verfolgung von grenzüberschreitenden Marktmissbrauchsfällen fast unmöglich ist. Auf Grundlage der Untersuchung von CESRPOL hat daher CESR das Vorhaben der Europäischen Kommission zur Schaffung einer Richtlinie gegen Marktmissbrauch mit Nachdruck unterstützt. Der zweite Schwerpunkt der Arbeiten betraf die Frage, wie die Finanzierung terroristischer Aktivitäten über die Kapitalmärkte bekämpft werden kann. In der unmittelbaren Folge der Anschläge vom 11. September standen die CESRPOL Mitglieder in engem Kontakt. Die Erfahrungen, die in den ersten Untersuchungen gesammelt wurden, mündeten in einem Schreiben der CESR-Mitglieder an die Europäische Kommission, in dem erste mögliche Ansatzpunkte aufgezeigt wurden. CESRPOL wird den weiteren Verlauf der Untersuchungen in der Folge des 11. September überwachen und dokumentieren, um geeignete Folgerungen ziehen zu können.

#### **Zusammenarbeit in der IOSCO**

In der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) arbeiten weltweit Wertpapieraufsichtsbehörden zusammen, die Infor-



mationen austauschen und Standards entwickeln, um national und grenzüberschreitend die Aufsicht über Wertpapiermärkte und Intermediäre zu verbessern. Ziel der Mitgliedsbehörden ist es auch, die Bedingungen für einen fairen und effizienten Wertpapierhandel unter Berücksichtigung der Anlegerinteressen international weiter anzugleichen. Da die Empfehlungen der IOSCO vielfach das Recht und die Strukturen auf nationaler und auf EU-Ebene geprägt haben, kommt der Wahrnehmung deutscher Interessen durch eine aktive Mitarbeit in allen wichtigen Gremien der IOSCO eine besondere Bedeutung zu. Das BAWe ist im Exekutivkomitee der IOSCO, dem zentralen Geschäftsführungskomitee, und im Technischen Komitee, welches für die eigentliche Sacharbeit an Standards und Empfehlungen zuständig ist, vertreten. An allen fünf Arbeitsgruppen, die zur Unterstützung des Technischen

Komitees eingerichtet wurden, sind Vertreter des Aufsichtsamtes beteiligt und wirken so an den Berichten und Resolutionen der IOSCO mit.

Ein wichtiges Projekt der IOSCO ist die Umsetzung der 1998 verabschiedeten Grundprinzipien für die Funktionsfähigkeit eines wirksamen Wertpapieraufsichtssystems. Die IOSCO untersucht den Stand der Umsetzung in den einzelnen Mitgliedsstaaten durch eine umfangreiche Fragebogenaktion. Diese Fragebögen sind nunmehr fast alle beantwortet und werden ausgewertet. Weitere Fragebögen zur Abfrage der Umsetzung anderer Kernprinzipien werden derzeit erarbeitet. Bei der Erörterung der Frage, wann ein Kernprinzip in einem Mitgliedsland als umgesetzt gelten kann, arbeitet IOSCO mit der Weltbank und dem Internationalen Währungsfonds (IWF) zusammen.

Im Juni 2001 fand die 26. Jahrestagung der IOSCO in Stockholm mit 650 Besuchern aus 97 Ländern statt. Hauptzweck der Jahreskonferenzen ist es, Berichte und Empfehlungen der IOSCO-Arbeitsgruppen zu internationalen Standards zu präsentieren und zu verabschieden. Im Rahmen der Jahreskonferenz mit dem Thema „Wertpapiermärkte im Informationszeitalter“ veröffentlichte IOSCO einen neuen Bericht über Wertpapieraktivitäten im Internet, der unter deutschem Vorsitz erarbeitet wurde. Der Bericht untersucht die Fragen, die sich durch neue Entwicklungen bei der Nutzung des Internet durch Marktteilnehmer und Nutzer ergeben haben. Berichte und Resolutionen sind auf der IOSCO Homepage ([www.iosco.org](http://www.iosco.org)) abrufbar.

Als Folge der Anschläge vom 11. September erachten die IOSCO Mitglieder eine weiter verbesserte

Zusammenarbeit zwischen den Aufsichtsbehörden, insbesondere eine erweiterte Notfallplanung und eine erleichterte Identifizierung von Auftraggebern, für wichtig. Es wurde daher eine Projektgruppe eingesetzt, welche die Möglichkeiten für ein multilaterales Memorandum of Understanding (MOU) der Mitglieder der IOSCO ermitteln soll. Die Bedingungen dieses MOU sollen sich im Einzelnen an den bereits verabschiedeten IOSCO Empfehlungen und Standards orientieren. Die intensiven Arbeiten dieser Projektgruppe werden im Jahr 2002 abgeschlossen sein.

#### **Internet Task Force, Surf Day**

Die Internet Task Force untersuchte die Fragen, die sich seit dem ersten Internet-Bericht der IOSCO 1998 durch neue Entwicklungen bei der Nutzung des Internet ergeben hatten, und veröffentlichte anlässlich der Jahrestagung in Stockholm einen neuen Internet-Bericht. Der Bericht behandelte insbesondere die Leistungsfähigkeit und Sicherheit von Online-Brokern und Direktbanken, den Schutz der Anleger beim Day-Trading, die Gefahr von Marktmanipulation bei Diskussionsforen im Internet und den Zugriff von Aufsichtsbehörden auf Informationen bei Service Providern.

Im April 2001 organisierte die IOSCO zum zweiten Mal einen Internet Surf Day, an dem etwa 300 Vertreter von 41 Wertpapieraufsichtsbehörden aus 34 Ländern teilnahmen, um das Internet nach betrügerischen Wertpapierdienstleistungsangeboten, Aktivitäten zu Marktmanipulation und Insiderhandel zu durchforsten. Die Teilnehmer untersuchten weltweit in etwa 1.200 Arbeitsstunden mehr als 27.000 Websites und fanden dabei in mehr als 2.400 Fällen Anhaltspunkte, die die

#### **IOSCO**

Die International Organization of Securities Commissions wurde 1983 auf der Grundlage einer pan-amerikanischen Vorgängerorganisation gegründet. Sie hat 172 Mitglieder aus mehr als 100 Ländern und ist vor allem ein Forum für den Erfahrungsaustausch. In wichtigen Bereichen wird die Entwicklung weltweit akzeptierter Standards angestrebt, um den Anlegerschutz sowie 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.

jeweiligen Behörden weiterverfolgten. Rund 300 Fälle betrafen grenzüberschreitende Aktivitäten. Seitens des BAWe waren 14 Mitarbeiter beteiligt, die etwa 800 Websites überprüften, von denen 84 in der Folgezeit näher aufsichtsrechtlich untersucht wurden. Wie im Vorjahr fiel unter anderem auf, dass Finanzdienstleistungsunternehmen auf ihren Websites Wertpapiere öffentlich anboten, ohne dass hierfür ein Wertpapierverkaufsprospekt beim BAWe hinterlegt worden war. Das Aufsichtsamts eröffnete einige Bußgeldverfahren und veranlasste in mehreren Fällen auch die Entfernung von Internetseiten mit marktmissbräuchlichen Inhalten.

### **Berichterstattung der Emittenten**

Weltweit anerkannte Regelungen der Informationspflichten von Emittenten dienen dem Ziel, den Unternehmen grenzüberschreitende Emissionen und Börsennotierungen und damit die Aufnahme von Kapital in anderen Ländern zu erleichtern. Eine hierzu eingerichtete IOSCO-Arbeitsgruppe begann im Berichtsjahr Arbeiten an den von der internationalen Berufsstandsorganisation der Wirtschaftsprüfer entwickelten Wirtschaftsprüfungsstandards, den International Standards of Auditing (ISA). Ziel der Arbeiten ist eine Empfehlung an die Mitglieder der IOSCO, geprüfte Prospektinformationen und periodische Finanzberichterstattung ausländischer Emittenten zu akzeptieren, sofern sie den Anforderungen der ISA genügt. Damit würde eine zusätzliche Prüfung nach nationalen Prüfungsstandards entbehrlich.

Bereits im Jahr 2000 hatte IOSCO den Zulassungsstellen ihrer Mitgliedsstaaten empfohlen, die Anwendung der Internationalen Rechnungslegungsstandards, IAS, bei der Fi-

nanzberichterstattung ausländischer Emittenten zu akzeptieren. Die tatsächliche Umsetzung dieser wichtigen IOSCO Empfehlung soll durch eine Fragebogenaktion geklärt werden, deren Auswertung noch aussteht. Die Entscheidung der EU, IAS für börsennotierte Unternehmen verbindlich vorzuschreiben, geht auf diese IOSCO Empfehlung zurück.

Einheitliche Bestimmungen zu den Wertpapierprospekten dienen ebenfalls einem erleichterten Zugang der Emittenten zu ausländischen Märkten. Bereits 1998 hatte IOSCO einheitliche Maximalstandards verabschiedet, die so genannten International Disclosure Standards (IDS), über die nationale Prospektanforderungen nicht hinausgehen sollen. Es ist nunmehr geplant, die IDS, die bisher lediglich Aktien betreffen, auch auf Anleihen auszuweiten. Die entsprechende Arbeitsgruppe ermittelte im Berichtsjahr zunächst sämtliche in den Mitgliedsstaaten für Anleiheemissionen geltenden Offenlegungsvorschriften. IOSCO veröffentlichte zudem einen Bericht über die in den IDS geforderten Angaben, wenn es um die Aufteilung in ein Basisdokument und ein lediglich die Angebotsbedingungen enthaltendes Angebotsdokument geht. Dies ist für alle Unternehmen von Interesse, die während eines kurzen Zeitraums mehrere Emissionen planen oder zur Erstellung regelmäßiger Unternehmensberichte verpflichtet sind.

Die Arbeitsgruppe kommentierte ferner ausführlich die Entwicklung neuer internationaler Berufsstandsgrundsätze („Ethics“) für die Unabhängigkeit des Wirtschaftsprüfers. Angesichts einiger plötzlicher Unternehmenszusammenbrüche, die auch auf mangelhafte Prüfung durch Wirtschaftsprüfer zurückzuführen waren,

betrachteten sowohl die USA als auch die EU die Unabhängigkeit des Wirtschaftsprüfers als einen zentralen Aspekt und erarbeiteten bereits selbst neue Unabhängigkeitsstandards.

### **Clearing und Settlement**

In Zusammenarbeit mit dem bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich angesiedelten Komitee für Zahlungs- und Abwicklungssysteme veröffentlichte IOSCO im November 2001 einen Bericht mit Empfehlungen für Wertpapierabwicklungssysteme. Eine aus Zentralbank- und Wertpapieraufsichtsexperten bestehende Gruppe hatte seit 1999 daran gearbeitet, Mindeststandards für Abwicklungssysteme zu definieren. Abwicklungssysteme sind unter Stabilitätsgesichtspunkten und im Hinblick auf die Kosteneffizienz eine entscheidende Komponente globaler Wertpapiermärkte. Probleme bei der Abwicklung können ein Finanzsystem erheblich stören, ineffiziente Abwicklungssysteme die Kosten für Marktteilnehmer erhöhen und die Gewinne der Anleger schmälern. Der nun veröffentlichte Bericht enthält Empfehlungen, die sich mit den einzudämmenden Risiken bei der Abwicklung, mit Wertpapierleihe und zentraler Gegenpartei sowie mit Zentralverwahren und notwendiger Aufsicht beschäftigen. Die Umsetzung der Empfehlungen in den Mitgliedsstaaten wird mittels eines umfangreichen Fragenkatalogs überprüft. In Zusammenarbeit mit Weltbank und IWF werden voraussichtlich im Jahr 2002 die Antworten ausgewertet.

### **Joint Forum, Financial Stability Forum**

Die im Joint Forum verbundenen internationalen Organisationen IOSCO, Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht und die Internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden

(IAIS) widmen sich seit 1996 der Verbesserung der Aufsicht über Finanzkonglomerate. Finanzkonglomerate zeichnen sich dadurch aus, dass sie in mindestens zwei Bereichen der Finanzmärkte, also dem Wertpapier-, Bank- und Versicherungsgeschäft, tätig sind. Eine effiziente konsolidierte Aufsicht über solche Konglomerate sieht sich national und international besonderen Anforderungen ausgesetzt. Das Joint Forum reagierte auf das angesichts zunehmender Regulierung stark gestiegene Interesse an einer Konsolidierung des Aufsichtsrechts und erarbeitete in drei Arbeitsgruppen umfangreiche Vergleiche des Aufsichtsrechts und der Risiko Management Praktiken. Zwei Berichte sind bereits während des Berichtsjahres, ein weiterer Anfang 2002 veröffentlicht worden.

Die Arbeitsgruppe „Corporate Governance“ des Joint Forum hat im Jahr 2001 einen umfangreichen Bericht erstellt. Der Bericht behandelt die Nutzung der Innenrevision von Unternehmen sowie der Prüfungsergebnisse von Wirtschaftsprüfern und Aktuarien (Versicherungsmathematikern) für die Beaufsichtigung von Banken, Wertpapierhäusern und Versicherungen. Damit setzt die Arbeitsgruppe einen anderen Schwerpunkt als die deutsche Regierungskommission Corporate Governance, die einen Verhaltenskodex erstellt und Gesetzgebungsvorschläge unterbreitet hat.

Die Arbeitsgruppe untersuchte, wie durch Vorsorgemaßnahmen innerhalb eines Unternehmens Verstöße gegen das Aufsichtsrecht verhindert werden können. Hierzu dient z.B. eine funktionsfähige Innenrevision, eine Kontrolle der Geschäftsleitung sowie ein sachkundiger Rechnungsprüfungsausschuss. Diese Anforderungen finden sich auch im Verhal-

tenskodex der deutschen Regierungskommission Corporate Governance. Allerdings kam man zu der Auffassung, dass eine Selbstkontrolle des Unternehmens allein nicht ausreicht. Die Arbeitsgruppe befasste sich deshalb auch damit, in welchem Maße sich Aufsichtsbehörden auf die Berichte von Wirtschaftsprüfern stützen und ob Wirtschaftsprüfer verpflichtet sind, die Aufsichtsbehörden bei der Aufdeckung schwerwiegender Missstände sofort zu informieren. Zwar wurden im Einzelnen deutliche Unterschiede in den Rechtssystemen festgestellt, insgesamt ist in den elf beteiligten Ländern jedoch bereits ein relativ hohes Schutzniveau erreicht.

IOSCO arbeitet auch in dem Financial Stability Forum mit. Ziel dieses 1999 gegründeten Gremiums ist die Erhaltung der Stabilität des Finanzsystems und die Verminderung systemischer Risiken durch Vorschläge zur Verbesserung des Informationsaustauschs und der internationalen Zusammenarbeit bei der Aufsicht.

## **Bilaterale Zusammenarbeit**

### **Memoranda of Understanding**

Die zunehmenden grenzüberschreitenden Aktivitäten im Wertpapierhandelsbereich erfordern eine verstärkte Zusammenarbeit auf bilateraler Ebene zwischen den jeweils national betroffenen Aufsichtsbehörden. Von entscheidender Bedeutung ist der Austausch von Information zwischen den Behörden, wobei die benötigte Information regelmäßig speziell für die ersuchende ausländische Behörde einzuholen und deren vertrauliche Behandlung sicherzustellen ist. Dies setzt neben einem entsprechenden Willen auch die rechtliche Möglichkeit der Aufsichtsbehörden zur Kooperation voraus.

### **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.

Während diese Voraussetzungen innerhalb der EU durch entsprechende Richtlinien regelmäßig gegeben sind, müssen sie bei der Zusammenarbeit mit Behörden außerhalb der EU auf bilateraler Ebene erst geschaffen werden.

Hierzu dienen schriftliche Vereinbarungen zwischen den Aufsichtsbehörden, so genannte Memoranda of Understanding (MOU). Diese regeln die Modalitäten der Zusammenarbeit für den Einzelfall und schaffen so eine Vertrauensgrundlage. Ein MOU kann eine zentrale Voraussetzung sein z.B. für die Aufstellung von Handelsbildschirmen deutscher Börsen im Ausland, für Aktivitäten deutscher Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Ausland oder auch für die Zulassung von Aktien ausländischer Unternehmen an deutschen Börsen. Mittlerweile gibt es ein weltweites Netz von MOU, das einen effektiven Informationsaustausch und dadurch auch einen besseren Schutz, insbesondere

der etablierten Kapitalmärkte, vor unzulässigen Eingriffen sicherstellt.

Das BAWe zeichnete im Berichtszeitraum MOU mit den Wertpapieraufsichtsbehörden Russlands, Jerseys und Südafrikas. Das MOU mit der russischen Komissija Po Rinku Zen-nich Bumag (FCSM) regelt vor allem die technische Zusammenarbeit der Behörden zur Unterstützung der russischen Aufsicht bei dem Aufbau einer effizienten Marktüberwachung. Zwei Mitarbeiter der russischen Aufsicht konnten das deutsche Aufsichtssystem nach Abschluss der Vereinbarung während eines einmonatigen Praktikums im BAWe näher kennen lernen. Das MOU des BAWe mit der Jersey Financial Services Commission (JFSC) regelt nicht nur die Zusammenarbeit mit dieser Behörde, es zeigt auch das Bestreben des als Off Shore-Zentrum bekannten Jersey, für eine faire Regulierung des Wertpapierhandels zu sorgen. Mit dem MOU zwischen dem Bundesaufsichtsamt und dem südafrikanischen Financial Services Board wird erstmals eine Brücke auf den afrikanischen Kontinent geschlagen. Dieses MOU ermöglicht die Aufstellung von Handelsterminals deutscher Börsen in Südafrika.

### **Praktische Zusammenarbeit**

Im Berichtsjahr informierten sich rund 35 ausländische Delegationen über das deutsche Aufsichtssystem. Im Vordergrund stand dabei weiterhin die Beratung derjenigen Länder, deren Finanzmarkt sich noch in der Aufbauphase befindet. Vertreter der chinesischen, der koreanischen, der russischen und der ungarischen Aufsichtsbehörden absolvierten darüber hinaus intensive mehrwöchige bis mehrmonatige Praktika im BAWe.

Der Präsident des BAWe unterstützte als Mitglied des internationalen Beratungsgremiums der koreanischen Finanzmarktaufsicht, „International Advisory Board“, die Bemühungen Koreas zur Belebung des Kapitalmarktes. Er informierte anlässlich der Zusammenkunft des Gremiums im Mai 2001 über die Chancen, die im Handel mit Staats- und Unternehmensanleihen liegen, und legte Strategien zum Aufbau eines effizienten, liquiden und transparenten Bondmarkts dar. Aufgabe des Gremiums war es, gemeinsam mit der koreanischen Finanzmarktaufsicht ein Konzept zu erarbeiten, welches nach der Überwindung der Turbulenzen an den asiatischen Finanzmärkten im Jahre 1997 Gewähr für Stabilität und Prosperität der Kapitalmärkte bietet.

# BAWe INTERN

## Personal, Organisation

140 Beschäftigte (101 Beamte, 37 Angestellte, zwei Arbeiter) nahmen im Jahr 2001 die Aufgaben des BAWe wahr. Sieben Beschäftigte waren längerfristig beurlaubt. 15 Personen übten eine Teilzeitbeschäftigung aus. Zusätzlich wurden sechs Auszubildende im BAWe beschäftigt. Der Anteil der weiblichen Beschäftigten betrug zum Ende des Berichtszeitraums 35,7 Prozent. Der Anteil der Schwerbehinderten lag bei 4,3 Prozent. Laut Stellenplan standen dem BAWe 134 Planstellen/Stellen zur Besetzung zur Verfügung. Für das am 1. Januar 2002 in Kraft getretene WpÜG wurden dem BAWe zusätzlich elf Planstellen zugewiesen.

Ohne Berücksichtigung der beurlaubten und abgeordneten Beschäftigten sowie der Auszubildenden gehörten 48 Beschäftigte der Laufbahngruppe des höheren Dienstes, 55 der des gehobenen Dienstes, 35 der des mittleren Dienstes an. Zusätzlich waren zwei Fahrer beschäftigt. Im Jahr 2001 führte das BAWe ein Pilotprojekt „Alternierende Telearbeit“ durch. Hieran nahmen fünf Beschäftigte teil.

Das BAWe beschäftigte zum 31. Dezember 2001 insgesamt sechs Auszubildende mit dem Berufsziel „Fachangestellte/Fachangestellter für Bürokommunikation“. Von den zu Beginn des Jahres 2001 sieben Auszubildenden bestanden im Sommer alle vier Auszubildenden des Ausbildungsjahrganges 1998 die Abschlussprüfung. Zwei Auszubildende konnten als Angestellte im BAWe übernommen werden. Drei neue Auszubildende erhielten einen Ausbil-

dungsplatz im BAWe. Das Aufsichtsamt gab wie in den Vorjahren zahlreichen Rechtsreferendaren und Praktikanten die Möglichkeit, die Aufgaben des BAWe in der Praxis kennen zu lernen.

Viele Beschäftigte des BAWe nahmen an berufsbegleitenden Fortbildungsmaßnahmen der Bundesakademie für öffentliche Verwaltung, der Bundesfinanzakademie und des Bundessprachenamtes teil. Außerdem wurden hausinterne Fortbildungsveranstaltungen und Sprachkurse für Englisch durchgeführt. Einige Mitarbeiter nahmen an Ausbildungsseminaren ausländischer Wertpapieraufsichtsbehörden vor Ort teil. Acht Beschäftigte schlossen die Ausbildung zum Börsenhändler erfolgreich ab.

Die Arbeit im Sachgebiet Organisation war primär von verschiedenen Maßnahmen zur Vorbereitung auf die Errichtung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFin) geprägt.

## Überwachung von Mitarbeitergeschäften

Wertpapiergeschäfte der Mitarbeiter des Bundesaufsichtsamtes werden von einem beauftragten Mitarbeiter überwacht. Den gesetzlichen Rahmen hierfür bildet § 16 a WpHG, den eine entsprechende Dienstanweisung ausfüllt und konkretisiert. Mitarbeiter, die in insidersensitiven Bereichen tätig sind, haben sämtliche Wertpapiergeschäfte, die sie für sich oder einen Dritten vornehmen, dem zuständigen Beauftragten offen zu legen. Darüber hinaus werden die Wertpapiergeschäfte aller übrigen Mitarbeiter, die nicht aufgrund ihrer Aufgabe mit insiderrelevanten Informationen in Berührung kommen, in regelmäßigen Stichproben überprüft.

Der Beauftragte gleicht die angezeigten oder abgefragten Mitarbeitergeschäfte mit den beim BAWe vorliegenden Insiderinformationen ab, um jeden Verdacht eines verbotenen Insidergeschäftes oder eines Interessenkonfliktes ausschließen zu können. Im Rahmen der durchgeführten Kontrollen gab es keinen Grund für Beanstandungen oder weitere Untersuchungen.

## Haushalt

Das BAWe gab im Berichtsjahr 22,5 Millionen DM aus. Hiervon entfielen 10,9 Millionen DM auf Personalausgaben und 11,6 Millionen DM auf Sachausgaben und Investitionen. 7,6 Millionen DM der Sach- und Investitionsausgaben entfielen auf Ausgaben für Informationstechnik.

Von den Kosten des Aufsichtsamtes wurden 2,6 Millionen DM durch Gebühren für die Hinterlegung von Verkaufsprospekten abgedeckt. Die Kosten des BAWe sind der Bundesrepublik Deutschland nach § 11 Abs. 1 Satz 1 WpHG zu 68 Prozent durch Kreditinstitute, 4 Prozent durch Kursmakler und andere zur Teilnahme am Börsenhandel zugelassene Unternehmen sowie jeweils 9 Prozent durch Emittenten und Finanzdienstleistungsinstitute zu erstatten. Der Bund trägt 10 Prozent der Kosten selbst. Die Kostenerstattung erfolgt nach Maßgabe von § 11 Abs. 1 und 2 WpHG in Verbindung mit der Verordnung über die Umlegung der Kosten des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel (Umlage-Verordnung-Wertpapierhandel).

Kreditinstitute, Kursmakler und andere zur Teilnahme am Börsenhandel zugelassene Unternehmen sind nach Maßgabe der nach § 9 Abs. 1 WpHG gemeldeten Geschäfte erstattungs-

pflichtig. Finanzdienstleistungsinstitute nimmt das BAWe anteilig anhand des Ergebnisses aus der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit oder bei Nachweis nach Maßgabe der aus Wertpapierdienstleistungen oder Eigengeschäften erzielten Bruttoerlöse in Anspruch. Bei den Emittenten werden die Kosten anhand der Börsenumsätze ihrer zum Handel zugelassenen oder in den Freiverkehr einbezogenen Wertpapiere anteilig erhoben.

## Informationstechnik

Im Berichtsjahr lag das Meldevolumen bei durchschnittlich ca. 1,7 Millionen Transaktionsdaten pro Handelstag. Obwohl sich das Aufkommen an gemeldeten Wertpapiergeschäften gegenüber dem Vorjahr etwas verringerte, bedurfte es doch beträchtlicher Anstrengungen, um die informationstechnische Infrastruktur den aktuellen Erfordernissen der Wertpapieraufsicht anzupassen. Im Bereich der technisch-operativen IT-Systeme lag dabei ein besonderer Schwerpunkt in der Ablösung der klassischen Speichersysteme durch ein hochausfallsicheres und skalierbares Speichernetzwerk (Storage Area Network – SAN) zur effizienteren Bewirtschaftung der anfallenden Meldedaten.

Für die Datenanalyse stehen dem Bundesaufsichtsamt mit den Analyseverfahren SWAP I und SWAP II (SWAP steht für Securities Watch Applications) wirkungsvolle Werkzeuge zur Verfügung, um Marktauffälligkeiten und Insiderhandel aufzudecken. Die Systeme analysieren mittels statistischer Methoden bzw. unter Anwendung von Data-Mining-Szenarien die Meldedaten und generieren damit Kennzahlen, die Hinweise auf Auffälligkeiten im Handelsge-

schehen einzelner Wertpapiere oder im Handelsverhalten einzelner Marktteilnehmer geben können. Diese Systeme wurden im Jahre 2001 weiterentwickelt und unterstützen darüber hinaus auch die Analyse von Meldefehlern und Meldeverstößen sowie die Beurteilung des Kursbeeinflussungspotenzials veröffentlichter Ad-hoc-Mitteilungen.

Mit der Einführung eines Fachinformationssystems (FIS) stehen nunmehr allen Arbeitsbereichen des Aufsichtsamtes innerhalb einer zentralen Anwendung die jeweils erforderlichen Stamm- und Fachdaten der beaufsichtigten Marktteilnehmer zur Verfügung. Dies wird durch einen Zugang zu den am Markt verbreiteten Informationssystemen für Real-Time-Kurse, Research-Informationen sowie Unternehmens- und Finanzmarktnachrichten abgerundet. Darüber hinaus wurden die konzeptionellen Vorüberlegungen eines Verfahrens zur Berechnung der Mindestpreise nach dem WpÜG abgeschlossen.

## Öffentlichkeitsarbeit

Das öffentliche Interesse konzentrierte sich angesichts des auch im Berichtsjahr schwierigen Marktumfeldes auf das Publizitätsverhalten der börsennotierten Unternehmen. Zahlreiche Anfragen betrafen mögliche Verstöße gegen die Ad-hoc-Publizität sowie aktuelle Untersuchungen des BAWe in einzelnen Insiderfällen. Nach den Terroranschlägen vom 11. September in den USA gingen überdurchschnittlich viele Medienanfragen ein, die sich auf die in diesem Zusammenhang eingeleiteten Untersuchungen des Aufsichtsamtes bezogen. Viele Presseanfragen kamen aus dem Ausland, insbesondere den USA und Großbritannien.

Im Rahmen seiner Öffentlichkeitsarbeit nimmt das BAWe regelmäßig an Anlegermessen und anderen Veranstaltungen zu Themen der Marktauf-sicht teil. Vom 2. bis 4. März fand in Stuttgart die Anlegermesse Invest 2001 statt. Das Aufsichtsamt beteilig-te sich wie bereits im Vorjahr mit einem eigenen Messestand. Im direk-ten Kontakt mit Anlegern und Anbiet-ern von Finanzdienstleistungen in-formierte das Aufsichtsamt insbe-sondere über Fragen des Anleger-schutzes und der Insiderprävention. Dies wurde ergänzt durch verschie-dene Vorträge, z.B. zum Recht der Unternehmensübernahmen und dem Schutz vor unseriösen Angeboten am Finanzmarkt. Trotz des schwierigen Marktumfeldes und gesunkener Aktienkurse zeigten viele Anleger Interesse an Fragen der Wertpapier-anlage und der Marktüberwachung durch das BAWe.

Der jährlich stattfindende Erfahrungsaustausch mit Richtern, Staatsanwäl-ten und Kriminalbeamten des gesam-ten Bundesgebiets in Zusammenar-beit mit dem Deutschen Aktieninsti-tut fand am 21. März 2001 mit rund 80 Teilnehmern zum sechsten Mal statt. Themenschwerpunkt war die Entwicklung am Neuen Markt unter den Aspekten Insiderhandel, Markt-manipulation und Ad-hoc-Publizität. Erstmals wurde auch die Arbeit der Abteilung III des BAWe – Verhaltens-regeln für Wertpapierfirmen – vor-gestellt. Die Veranstaltung fand regen Zuspruch. Das Aufsichtsamt beteilig-te sich ebenfalls an dem alljährlichen Praxisseminar zur Ad-hoc-Publizität der Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität mbH (DGAP) im Au-gust, an dem vor allem Mitarbeiter von Investor-Relations-Abteilungen börsen-notierter Unternehmen teilnahmen.

Am 13. Juni fand ein Pressegespräch mit ausgewählten Fachjournalisten zur Umwandlung von FESCO in den Euro-päischen Ausschuss der Wertpapier-aufsichtsbehörden (CESR) statt. Mit diesem bedeutenden Schritt wird die Rolle der Aufsichtsbehörden bei der europäischen Gesetzgebung ge-stärkt. Das BAWe unterstützt auf na-tionaler Ebene die Informationspoli-tik von CESR, indem es deren Presse-informationen an deutsche Medien in deutscher Sprache verbreitet.

Das BAWe begrüßt die Bemühungen des Finanzplatz e.V. um den Finanz-platz Deutschland und beteiligte sich an einem vom Verein am 18. Juni ver-anstalteten Journalistenworkshop zum Thema Umwandlung der Aufsichts-struktur in Deutschland. Der Präsi-dent des BAWe ist Mitglied des Ver-eins und auch in dessen Arbeitsaus-schuss vertreten.

Auf einer Pressekonferenz am 20. Juni stellte das BAWe seinen Jahresber-icht 2000 vor. Veranstaltung und Vorstellung des Jahresberichts stie-ßen bei den Medien auf große Reso-nanz. Der Schwerpunkt der nachfol-genden Berichterstattung lag auf der Zunahme von Analysen und Insider-untersuchungen, die Aktien von Un-ternehmen des Neuen Marktes be-trafen.

Im Berichtsjahr haben sich wieder zahlreiche Besuchergruppen über die Aufsichtstätigkeit des BAWe informiert. Neben Studentengrup-pen war auch ein starkes Interesse von Besuchern aus dem Ausland zu verzeichnen. Sie informierten sich umfanglich über die Aufgaben der Wertpapieraufsicht, wobei ein Inter-essenschwerpunkt bei der Insider-verfolgung lag.



# KURZCHRONIK DER WERTPAPIERAUFSICHT IM JAHR 2001

## **14.- 17. März 2001**

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

## **15. März 2001**

Vereinbarung über den Austausch von Informationen zwischen dem BAWe und der russischen Wertpapieraufsicht Komissija Po Rinku Zennich Bumag.

## **21. März 2001**

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

## **23. April 2001**

Zweiter Internet Surf Day der IOSCO mit 41 Aufsichtsbehörden aus 34 Ländern, darunter das BAWe.

## **6. Juni 2001**

Umwandlung der FESCO in den Ausschuss der Wertpapieraufsichtsbehörden CESR (Committee of European Securities Regulators).

## **20. Juni 2001**

Jahrespressekonferenz des BAWe mit Vorstellung des Jahresberichtes 2000.

## **22.- 29. Juni 2001**

Jahreskonferenz der IOSCO in Stockholm. Veröffentlichung des Internet Task Force Reports.

## **17. Juli 2001**

Vereinbarung über den Austausch von Informationen zwischen dem BAWe und der Jersey Financial Services Commission.

## **4. September 2001**

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

## **7.- 9. September 2001**

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

## **12. September 2001**

Beginn der Analyse des Handelsgeschehens vor dem 11. September im Hinblick auf Auffälligkeiten, die im Zusammenhang mit den Terroranschlägen in den USA stehen.

## **12. Oktober 2001**

Vereinbarung über den Austausch von Informationen zwischen dem BAWe und der Wertpapieraufsichtsbehörde Financial Services Board South Africa.

## **25. Oktober 2001**

Vereinbarung des Rates der Europäischen Zentralbank (EZB) und des Committee of European Securities Regulators (CESR) über eine Zusammenarbeit im Bereich Wertpapier-Clearing und Settlementssysteme.

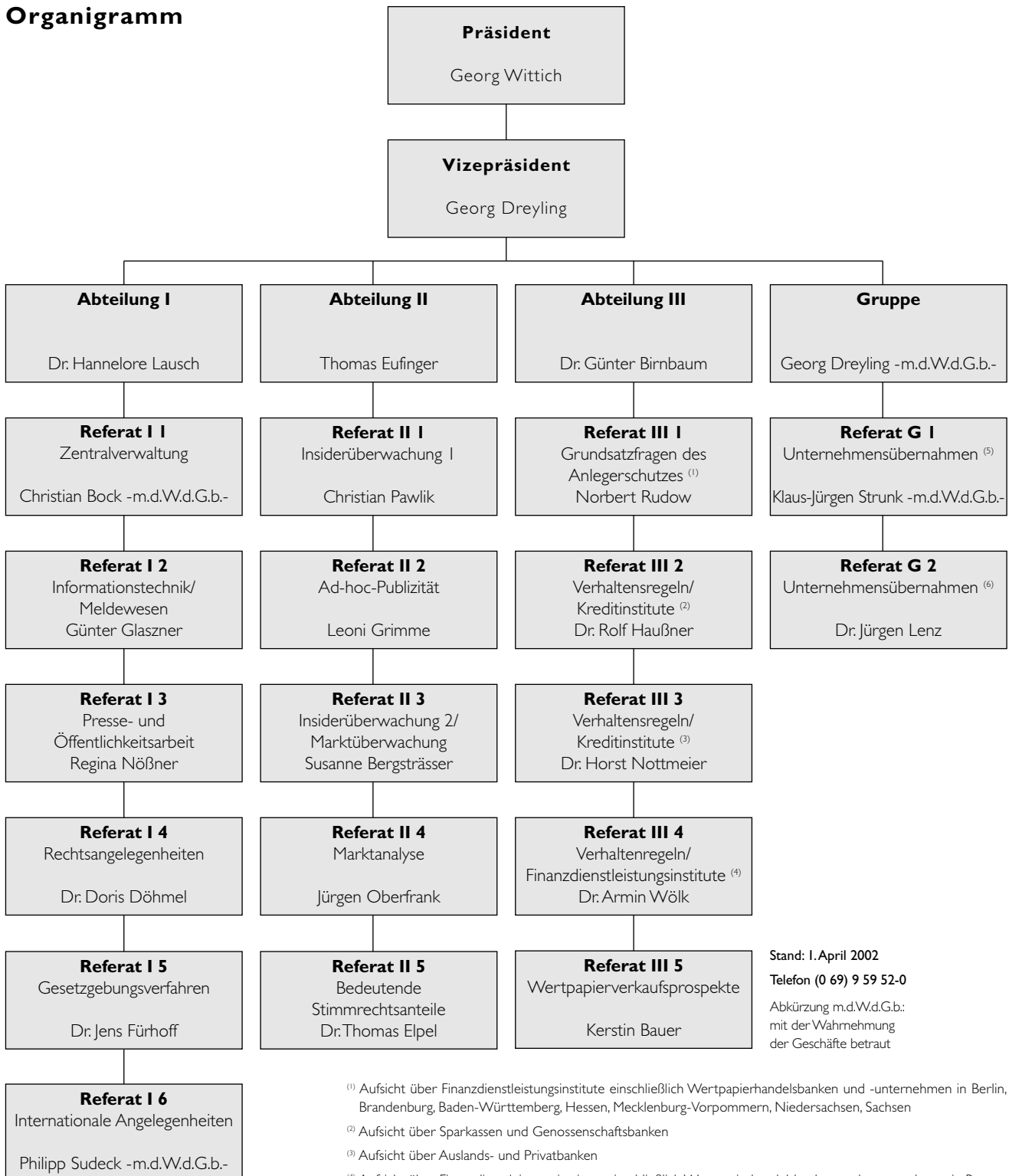
## **13. Dezember 2001**

Rundschreiben des BAWe zu den ab 1. Januar 2002 geänderten Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten für bedeutende Stimmrechtsanteile.

## **18. Dezember 2001**

Siebte Sitzung des Wertpapierrats beim BAWe.

# Organigramm



Stand: 1. April 2002  
 Telefon (0 69) 9 59 52-0  
 Abkürzung m.d.W.d.G.b.:  
 mit der Wahrnehmung  
 der Geschäfte betraut

(1) Aufsicht über Finanzdienstleistungsinstitute einschließlich Wertpapierhandelsbanken und -unternehmen in Berlin, Brandenburg, Baden-Württemberg, Hessen, Mecklenburg-Vorpommern, Niedersachsen, Sachsen  
 (2) Aufsicht über Sparkassen und Genossenschaftsbanken  
 (3) Aufsicht über Auslands- und Privatbanken  
 (4) Aufsicht über Finanzdienstleistungsinstitute einschließlich Wertpapierhandelsbanken und -unternehmen in Bayern, Bremen, Hamburg, Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz, Saarland, Sachsen-Anhalt, Schleswig-Holstein, Thüringen  
 (5) Pflicht-, Übernahme-, Wertpapier-Erwerbs-Angebote für Zielgesellschaften mit Sitz in Bremen, Hamburg, Hessen, Mecklenburg-Vorpommern, Nordrhein-Westfalen, Schleswig-Holstein, soweit im Einzelfall keine andere Zuweisung erfolgt, Geschäftsstelle Widerspruchsausschuss, Befreiungen (Handelsbestand, Pflichtangebot, Stimmrechte)  
 (6) Pflicht-, Übernahme-, Wertpapier-Erwerbs-Angebote für Zielgesellschaften mit Sitz in Baden-Württemberg, Berlin, Brandenburg, Bayern, Niedersachsen, Rheinland-Pfalz, Saarland, Sachsen, Sachsen-Anhalt, Thüringen, soweit im Einzelfall keine andere Zuweisung erfolgt

## 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
2001	55	19	25	61
<b>gesamt 1995 - 2001</b>	<b>341</b>	<b>174</b>	<b>122</b>	

\*) erfasst neben Anzeigen (§ 18 Abs. 1 Satz WpHG) auch abgeschlossene Untersuchungen zu laufenden staatsanwaltschaftlichen Ermittlungen

\*\*\*) korrigierte Zahl

## Mitteilungen der Staatsanwaltschaften zu abgeschlossenen Insiderverfahren

	insgesamt	Ausgang der Verfahren				
		eingestellte Verfahren	gerichtliche Entscheidungen			
			darunter: Einstellung gegen Zahlung einer Geldauflage	rechtskräftige Verurteilungen im Strafbefehlsverfahren	rechtskräftige Verurteilungen nach Hauptverhandlungen	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
2001	39	37	9	1	1	0
<b>gesamt 1995 – 2001</b>	<b>177</b>	<b>161</b>	<b>43</b>	<b>14</b>	<b>2</b>	<b>0</b>

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
2001	5.421	4.605	816	5.389	32
1. Hj. 2001	2.815	2.413	402	2.794	21
2. Hj. 2001	2.606	2.200	406	2.595	11
1. Quartal 2001	1.408	1.200	208	1.399	9
2. Quartal 2001	1.407	1.213	194	1.395	12
3. Quartal 2001	1.239	1.053	186	1.231	8
4. Quartal 2001	1.355	1.145	210	1.352	3
Januar	362	304	58	358	4
Februar	455	387	68	454	1
März	591	509	82	587	4
April	448	386	62	447	1
Mai	672	587	85	661	11
Juni	287	240	47	287	0
Juli	373	311	62	373	0
August	564	481	83	562	2
September	302	261	41	296	6
Oktober	399	326	73	399	0
November	619	527	92	618	1
Dezember	337	292	45	335	2

## 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	insgesamt	Art des Verfahrensabschlusses			
				Bußgeld	eingestellt	Abgabe an Staatsanwaltschaften oder andere Behörden	
<b>§ 9-Meldepflicht</b>							
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
2001	3	6	6	3	3	0	3
<b>Ad-hoc-Mitteilungen</b>							
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
2001	11	22	16	3	12	1	17
<b>Stimmrechtsanteile</b>							
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
2001	97	190	137	33	104	0	150
<b>Verkaufsprospekte</b>							
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
2001	62	28	60	14	46	0	30
<b>Sonstiges</b>							
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
2001	26	41	29	13	16	0	38
<b>Gesamt</b>							
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
2001	199	287	248	66	181	1	238

# 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](mailto:mail@bawe.de)  
Internet: <http://www.bawe.de>

**Gestaltung:**

Kirberg Design, Hünfelden

**Druck:**

Seltersdruck, Selters/Ts.

BAWe

---