

Börsenrechtliche Anforderungen und Problemstellungen im Rahmen von Börsenkooperationen

- [Organisationsrecht](#)
- [Zulassungsrechtliche Fragen](#)
- [Aufsichtliche Aspekte](#)

Vortrag im Rahmen des Zweiten Kapitalmarktrechtssymposium der Deutsche Börse AG am 9. Juni 1999 in Frankfurt "Das Zusammenwachsen der europäischen Kapitalmärkte: Gesellschaftsrechtliche und börsenrechtliche Aspekte "Referent: Dr. Ekkehard Kurth Ministerialdirigent Hessisches Ministerium für Wirtschaft, Verkehr und Landesentwicklung

Einleitung

Globalisierung, Innovation, internationaler Wettbewerb, Vereinheitlichung des europäischen Kapitalmarktrechts und elektronische Vernetzung sind die Schlagworte der Gegenwart und charakterisieren nachhaltig die Entwicklung der Weltwirtschaft. Dies gilt auch und besonders für die Verflechtung der internationalen Kapitalmärkte und der Börsen. Hinter den genannten Begriffen stehen aber auch die großen unternehmerischen und politischen Herausforderungen unserer Zeit, die es zu meistern gilt.

Die Veranstalterin dieses Symposiums - die Deutsche Börse AG - hat diese Herausforderungen in den letzten Jahren mit Bravour gemeistert. Es ist eine beispiellose, international anerkannte Erfolgsgeschichte; für die weitere Entwicklung wünsche ich - als Vertreter des Hessischen Wirtschaftsministeriums natürlich nicht ganz uneigennützig - viel Erfolg.

Börsenkooperationen sind ein vielversprechender Weg, um den dargestellten Herausforderungen der Gegenwart zu begegnen. Jedoch stellen diese Kooperationen in einem rechtlichen Umfeld, das von einem vielfach novellierten, aber doch über hundertjährigen Börsengesetz geprägt ist, keine einfachen aber andererseits auch keine unlösbaren Anforderungen an die Börsen und deren Aufsichtsbehörden.

Ich möchte Ihnen zunächst die börsenrechtlichen Problemstellungen von Börsenkooperationen an den beiden herausragenden Kooperationsmodellen Eurex und Frankfurter Wertpapierbörse/London Stock Exchange darstellen und dabei zeigen, wie die Frankfurter Börsen in enger Zusammenarbeit mit der Hessischen Börsenaufsichtsbehörde die organisationsrechtlichen, zulassungsrechtlichen und aufsichtsrechtlichen Problemstellungen gelöst haben, um daraus dann allgemeine Grundsätze, Forderungen und Lösungsvorstellungen zu entwickeln.

Eurex

Die nach meiner Einschätzung interessanteste und die Möglichkeiten des nationalen Rechts auslotende Kooperation ist die gemeinsame Handelsplattform Eurex.

Die Eurex Deutschland erfüllt als Nachfolgerin der Deutschen Terminbörse die Anforderungen eines regulierten Marktes im Sinne des Art. 15 der europäischen Wertpapierdienstleistungsrichtlinie.

Es war wichtig, die Kooperation so zu gestalten, dass **keine Aufsichtsdefizite** entstehen können und dennoch die Funktionsfähigkeit der Kooperation nicht beeinträchtigt wird.

Organisationsrecht

Organisationsrechtlich handelt es sich bei der Eurex um zwei Börsen, die dieselbe - elektronische - Handelsplattform und dasselbe Clearinghaus nutzen. Auf der deutschen Seite steht die Eurex Deutschland mit ihrer Trägerin der Eurex Frankfurt AG. Auf der schweizer Seite steht die nach schweizer Recht errichtete Eurex Zürich AG als Nachfolgerin der Soffex.

Diese Konstruktion stellt aus meiner Sicht das eigentliche **Kernstück** der Kooperation dar. Damit bleiben nämlich beide Börsen - trotz einer gemeinsamen Handelsplattform - juristisch betrachtet selbständig. Sie haben die in den jeweiligen Gesetzen - dem deutschen Börsengesetz und dem Schweizer Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel - BEHG - vorgesehenen Organe errichtet und unterstehen den jeweiligen nationalen Aufsichtsbehörden.

Auf der deutschen Seite besteht die Besonderheit, dass die Börse eine Anstalt des öffentlichen Rechts ist, die über einen Träger verfügen muss. Für die öffentlich-rechtliche Anstalt - Eurex Deutschland - werden die Börsenorgane - Börsenrat, Geschäftsführung, Handelsüberwachungsstelle und Sanktionsausschuss - tätig. Der Börsträger - die Eurex Frankfurt AG - stellt der öffentlich-rechtlichen Anstalt die personellen und sächlichen Mittel zur Verfügung.

Auf der schweizer Seite kennt man diese Differenzierung zwischen öffentlich-rechtlicher Anstalt und privatrechtlichem Träger nicht. Die Börsen sind dort grundsätzlich privatrechtlich organisiert.

Beide Börsen unterstehen aufgrund dieser Konstruktion nach wie vor den Anforderungen der jeweiligen nationalen Aufsichtsbehörden - in der Schweiz der Eidgenössischen Bankenkommission und in Deutschland der Hessischen Börsenaufsichtsbehörde.

Ich möchte an dieser Stelle betonen, dass die öffentlich-rechtlich/privatrechtliche Konstruktion der deutschen Seite der Eurex aus meiner Sicht die Kooperation nicht behindert hat.

Zulassungsrechtliche Fragen

Zulassungsrechtlich gilt sowohl für die Zulassung der Handelsteilnehmer als auch für die Zulassung der gehandelten Produkte, dass sie grundsätzlich der Zulassung an beiden Börsen bedürfen.

Das bedeutet, dass alle bisher in der Schweiz an der Soffex zugelassenen Handelsteilnehmer bzw. Effekthändler - dies ist der schweizer Begriff - einer weiteren Zulassung an der Eurex Deutschland bedürfen.

Alle bisher an der Deutschen Terminbörse und der Soffex gehandelten Produkte und alle neuen Produkte werden sowohl von der Eurex Deutschland als auch von der Eurex Zürich zugelassen.

Durch die gewählte Konstruktion, nach der jedes handelnde Unternehmen und jedes gehandelte Produkt zumindest auch an der Eurex Zürich zugelassen sein muss, ist jedes auf der gemeinsamen Handelsplattform abgeschlossene Geschäft immer auch ein an der Eurex Deutschland abgeschlossenes Geschäft und unterliegt damit der uneingeschränkten Kontrolle der Handelsüberwachungsstelle der Eurex Deutschland, der Hessischen Börsenaufsichtsbehörde und ggf. der Kontrolle des Sanktionsausschusses der Eurex Deutschland. Damit kann von hiesiger Seite eine umfassende Aufsicht gewährleistet werden. Welche Aufsichtsprobleme mit in der Schweiz wohnenden Teilnehmern trotzdem im Aufsichtsbereich bestehen, wird später im Bereich der generellen Kritik des Aufsichtssektors dargestellt.

Am Rande sei bemerkt, dass aufgrund dieser Zulassung natürlich auch alle Handelsteilnehmer der Eurex Deutschland - und damit auch die in der Schweiz ansässigen Teilnehmer - der Kostenpflicht nach dem Hessischen Börsenaufsichtskostengesetz unterstehen.

Ich möchte nicht verhehlen, dass uns als Hessische Börsenaufsichtsbehörde gerade die Fragen hinsichtlich der Zulassung der Handelsteilnehmer lange Zeit erhebliches Kopfzerbrechen verursacht haben. So könnte zum Beispiel die Geschäftsführung der Eurex Deutschland die Zulassung eines Handelsteilnehmers widerrufen müssen, da die im deutschen Börsengesetz vorgesehenen Voraussetzungen weggefallen sind.

Welche Konsequenzen hätte dies für die Zulassung des Handelsteilnehmers an der Eurex Zürich? Könnte er dann aufgrund dieser schweizer Zulassung weiter auf der gemeinsamen Plattform handeln? Diese Frage wurde aus Sicht der Hessischen Börsenaufsichtsbehörde letztlich dadurch zufriedenstellend gelöst, dass nach der Börsenordnung jedenfalls immer die deutsche Zulassung erforderlich ist, um auf der gemeinsamen Handelsplattform handeln zu können.

Organisatorische und zulassungsrechtliche Trennung und Erhalt der Handlungsfähigkeit der Eurex

Sie werden sich jetzt sicherlich fragen, auf welche Weise bei dieser juristischen Trennung zwischen der Eurex Zürich und der Eurex Deutschland die Handlungsmöglichkeiten des Kooperations-Modells erhalten bleiben können.

Bedenkt man, dass für die gleichen Fragen immer zwei unterschiedliche Organe bei der Eurex Deutschland und der Eurex Zürich betroffen sind, so hört sich dies auf den ersten Blick nach vorprogrammierten Konfliktmöglichkeiten an.

Folgende Maßnahmen gewährleisten die Funktionsfähigkeit trotz der juristischen Trennung:

Zum einen gewährt eine weitgehende **Personenidentität** in den entsprechenden Organen eine einheitliche Entscheidungsfindung. So besteht z.B. Personenidentität zwischen der Geschäftsführung der öffentlich-rechtlichen Anstalt Eurex Deutschland, dem Vorstand der Eurex Frankfurt AG und der Geschäftsleitung der Eurex Zürich AG.

Ebenso besteht zwischen dem Verwaltungsrat der Eurex Zürich und dem Aufsichtsrat der Eurex Frankfurt AG Personenidentität.

Für die Besetzung der Handelsüberwachungsstelle der Eurex Deutschland und der Überwachungsstelle der Eurex Zürich wurde ein ähnliches Vorgehen vorgesehen, das jedoch - aus meiner Sicht bedauerlicherweise - gescheitert ist. Dies zeigt bereits hier und schlaglichtartig, dass dort, wo es um „staatliche Aufsicht“ geht, eine Vereinheitlichung problematisch wird. Das Problem sind eher Bedenken aus der befürchteten Verletzung der Souveränität, nicht aber entscheidend ist die der Sachlogik folgende Problemlösung. Man will die wirtschaftlichen Vorteile einer Kooperation, die zur Durchführung der Aufsicht erforderlichen Durchgriffe werden dagegen ungern gesehen; jedenfalls hat man den Eindruck.

Die **Regelwerke** der beiden Börsen wurden weitestgehend harmonisiert. Die von den Börsen zu erlassenden Regelwerke - wie z.B. die Börsenordnung für die Eurex Börsen, die Bedingungen für den Handel an den Eurex-Börsen und die Technischen Durchführungsbestimmungen - wurden in einem einheitlichen Regelwerk zusammengefasst.

Ferner wurde für die Handelsteilnehmer das **Zulassungsverfahren** vereinfacht. Die Zulassung an beiden Börsen kann mit einem Antrag beantragt werden.

Weiterhin wird auch ein **gemeinsames Schiedsgericht** errichtet, das für beide Börsen tätig werden und über Streitigkeiten aus Termingeschäften an den Eurex-Börsen entscheiden kann.

Schließlich besteht z.B. aufgrund einer Änderung der Sanktionsausschussverordnung für die Eurex Deutschland künftig die Möglichkeit, eine spezielle Gruppe von Beisitzern für Verfahren gegen Handelsteilnehmer mit Sitz im Ausland bzw. in der Schweiz vorzusehen. Diese Gruppe kann im Falle eines Sanktionsverfahrens gegen einen solchen Teilnehmer einen Beisitzer im Sanktionsausschuss stellen, der dann ggf. die Besonderheiten, die am ausländischen Finanzplatz vorherrschen, besser beurteilen kann.

Aufsichtsrechtliche Aspekte

Die nach meiner Einschätzung interessanteste Seite des Eurex-Modells ist der aufsichtsrechtliche Aspekt.

Dabei sei gleich eingangs der Ausführungen zu diesem Punkt betont, dass die damit verbundenen Fragestellungen keine neuen Fragen sind, die sich erst im Rahmen des Eurex-Modells gestellt hätten.

Kernpunkt der Problematik ist, auf welche Weise die Börsenaufsichtsbehörde und die anderen Aufsichtsorgane - z.B. Handelsüberwachungsstelle, Geschäftsführung - eine effiziente Aufsicht bei Handelsteilnehmern mit Sitz im Ausland sicherstellen können.

Ich will an dieser Stelle nochmals in Erinnerung rufen, dass aufgrund der dargestellten organisationsrechtlichen Konstruktion der Eurex jedes Geschäft, das auf der gemeinsamen Handelsplattform zustande kommt, immer - zumindest auch - ein Geschäft an der Eurex Deutschland zwischen zwei an der Eurex Deutschland zugelassenen Handelsteilnehmern ist. Wir haben bereits bei der Konstruktion darauf geachtet, dass der grundsätzliche Zugriff aufgrund der Inlandsanbindung gegeben ist. Es bleibt aber das Problem der Überprüfung im Ausland.

Damit, d.h. mit der grundsätzlichen Inlandsanbindung, stehen der Hessischen Börsenaufsichtsbehörde und der Handelsüberwachungsstelle der Eurex Deutschland zunächst grundsätzlich alle im Börsengesetz vorgesehenen Ermittlungsbefugnisse - z.B. betreffend Auskunftsrechte, die Vorlage von Unterlagen etc. - auch gegenüber einem in der Schweiz ansässigen Handelsteilnehmer zu. Auch ist damit der in der Schweiz ansässige Handelsteilnehmer der Sanktionsgewalt des Sanktionsausschusses unterworfen und seine Zulassung kann von der Geschäftsführung der Eurex Deutschland - wie bei jedem inländischen Teilnehmer - widerrufen werden.

An dieser Stelle wird der in der Schweiz ansässige Handelsteilnehmer der Eurex nicht anders behandelt als z.B. ein in London, Paris oder New York ansässiger Teilnehmer, der an der Eurex Deutschland zugelassen ist und über seinen Bildschirm von London, Paris, New York aus an der Eurex Deutschland handelt.

Bei dieser Fragestellung handelt es sich damit nicht um ein Problem, das spezifisch mit den Kooperationen zusammenhängt, sondern immer dann auftritt, wenn Börsen Handelsteilnehmer mit Sitz im Ausland anbinden. Zuzugeben ist jedoch, dass durch entsprechende Kooperationen die damit verbundenen Fragestellungen immer mehr an Bedeutung gewinnen, da allein bereits quantitativ die damit verbundenen Probleme sich erhöhen.

Bei Handelsteilnehmern mit Sitz im Ausland ist die Umsetzung bzw. Durchsetzung von hoheitlichen Maßnahmen aufgrund des völkerrechtlichen Territorialitätsgrundsatzes problematisch. Börsenaufsichtsbehörde, Handelsüberwachungsstelle, Geschäftsführung und Sanktionsausschuss handeln grundsätzlich hoheitlich und sind Träger öffentlicher Gewalt. Die Macht eines Staates ist grundsätzlich auf das eigene Territorium beschränkt.

Für die Umsetzung eines Hoheitsaktes außerhalb des eigenen Territoriums bedarf es regelmäßig eines **besonderen Anerkennungsaktes** oder der Gewährung von **Amts- bzw. Vollstreckungshilfe** durch den ausländischen Staat. Für die Bereiche **Zustellung, Auskunft-, Beweisersuchen und Vollstreckung** bestehen mit den verschiedenen Staaten unterschiedlichste Abkommen. Teilweise erfassen sie - wie z.B. das Abkommen mit Österreich über die Amtshilfe in Verwaltungssachen - alle angesprochenen Bereiche.

Von dieser Problematik ist bereits die Zustellung von Hoheitsakten - z.B. eines Verwaltungsaktes mit dem der Handelsteilnehmer von der Börsenaufsichtsbehörde oder der Handelsüberwachungsstelle zur Auskunft oder Vorlage von Unterlagen - aufgefordert wird, betroffen.

Selbstverständlich besteht diese Problematik erst recht bei der Vollstreckung von Verwaltungsakten, wie z.B. die Beitreibung eines vom Sanktionsausschuss verhängten Ordnungsgeldes bei einem Handelsteilnehmer mit Sitz im Ausland. Ganz besonders zeigt sich dies aber an den Betretungsrechten, die der Börsenaufsichtsbehörde und der Handelsüberwachungsstelle bezüglich der Geschäftsräume der Handelsteilnehmer zustehen.

Nach § 1 a Abs. 1 BörsG können Börsenaufsichtsbehörde und die Handelsüberwachungsstelle die Geschäftsräume der Handelsteilnehmer betreten. Diese hoheitlichen Befugnisse der Börsenaufsichtsbehörde und der Handelsüberwachungsstelle enden jedoch - derzeit - an der Grenze der Bundesrepublik. Der Börsenaufsichtsbehörde und der Handelsüberwachungsstelle ist es nicht möglich, unter Berufung auf ihre hoheitlichen Befugnisse in einem anderen Land die Geschäftsräume eines Handelsteilnehmers zu betreten. Damit ist grundsätzlich eine Ungleichbehandlung zwischen den Handelsteilnehmern mit Sitz im Inland und den Handelsteilnehmern mit Sitz im Ausland vorprogrammiert. Werden solche Maßnahmen erforderlich, muss die Börsenaufsichtsbehörde und die Handelsüberwachungsstelle auf die Möglichkeiten der Amtshilfe durch ausländische Behörden zurückgreifen.

Zwei wichtige Ansatzpunkte lassen sich jedoch in der Börsenordnung für die Eurex Börsen finden, die zu einer erheblichen **Entschärfung** der dargestellten Problematik beitragen.

Zum einen ist jeder Handelsteilnehmer mit Sitz im Ausland verpflichtet, einen Zustellungsbevollmächtigten in Deutschland zu benennen. Damit können Verwaltungsakte - z.B. die genannten Auskunftersuchen der Handelsüberwachungsstelle und der Börsenaufsichtsbehörde - auch ohne die Einschaltung einer ausländischen Aufsichtsbehörde zugestellt werden und entfalten damit gegenüber dem Handelsteilnehmer hinsichtlich etwaiger Fristen oder angedrohter Verwaltungsvollstreckungsmaßnahmen etc. ihre Wirksamkeit.

Zum anderen besteht die Möglichkeit, dass sich die Geschäftsführungen der Eurex-Börsen zur Erfüllung ihrer Aufgaben auf privatrechtlichem Wege der Träger der Börsen bedienen. Diese Träger können von den Handelsteilnehmern - privatrechtlich, nicht hoheitlich - jederzeit Auskünfte und Nachweise verlangen, soweit diese zur Erledigung der Überwachungstätigkeit sachdienlich sind. Bei einem Handelsteilnehmer mit - aus Sicht der jeweils handelnden Börse - ausländischem

Sitz, erfolgt eine Beauftragung des jeweils vor Ort ansässigen Börsenträgers. Damit kann eine effiziente - privatrechtliche - Durchführung von Überprüfungen vorgenommen werden.

Die internationale **Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden** ist ein weiterer wichtiger Ansatzpunkt .

Das Börsengesetz ermöglicht bereits einige grundlegende Formen der Zusammenarbeit. So wurde im Rahmen des Begleitgesetzes zur Umsetzung verschiedener europäischer Richtlinien mit Wirkung ab 1. Januar 1998 im Börsengesetz mit §1b Abs.4 eine Regelung vorgesehen, dass die Handelsüberwachungsstellen berechtigt sind, mit ausländischen Überwachungsstellen Daten auszutauschen, soweit diese zur Überwachung der ordnungsgemäßen Durchführung des Börsenhandels und der Abwicklung erforderlich sind.

Für die **Eurex-Kooperation** wurden von seiten der Hessischen Börsenaufsichtsbehörde in Zusammenarbeit mit dem Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel zahlreiche Gespräche mit der Eidgenössischen Bankenkommission - der Schweizer Börsenaufsichtsbehörde - geführt. Beide Aufsichtsbehörden waren sich einig, dass ein intensiver Informationsaustausch zur Sicherstellung einer funktionsfähigen Aufsicht erforderlich ist. Im Rahmen eines Briefwechsels, den das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel - als die für die internationalen Kontakte zuständige Behörde - mit der Eidgenössischen Bankenkommission geführt hat, wurden entsprechende Absichtserklärungen abgegeben.

Das Bundesaufsichtsamt leitet für die deutsche Seite entsprechende Amtshilfeersuchen an die Eidgenössische Bankenkommission weiter. Leider mussten wir jedoch in jüngster Vergangenheit feststellen, dass solche Ersuchen - z.B. der Handelsüberwachungsstelle - nicht immer mit der erforderlichen Zügigkeit durchgeführt werden. Ich bin jedoch zuversichtlich, dass sich diese anfänglichen Defizite durch eine entsprechende Routine beseitigen lassen werden.

Zusammenfassung

Insgesamt ist zu dem Eurex-Modell anzumerken, dass es sich bei dieser deutsch-schweizer Kooperation um ein sehr tragfähiges und aufeinander abgestimmtes Modell handelt. Dieses Modell - gemeinsame Handelsplattform bei getrennten Börseneinrichtungen - ist jedoch nach meiner Einschätzung nur mit größeren Kompromissen geeignet, weitere Börsen einzubinden.

Ein Vorteil für die Durchführbarkeit der Kooperation ist sicherlich der Umstand, dass beide Börsen in einem **vergleichbaren rechtlichen Umfeld** angesiedelt sind und von ihrer börsenrechtliche Konzeption - organisationsrechtlich und zulassungsrechtlich - Parallelen aufweisen. Eine Kooperation mit anderen Börsen, die ihre Rechtsgrundlage - z.B. im angelsächsischem - Rechtskreis haben, dürfte nach meiner Einschätzung zu größeren Anpassungsschwierigkeiten führen. Auch würde die Einbindung einer weiteren Börse dazu führen, dass zu dem teilweise

bestehenden Doppel-Zulassungserfordernis und der daraus entstehenden Mehrfachzuständigkeit eine weitere Zuständigkeit hinzukäme. Das von mir geschilderte Aufsichtsproblem ist ein allgemeines Regelungsproblem.

London Stock Exchange - Frankfurter Wertpapierbörse

Organisationsrecht

Eine vom Ansatz her andere organisationsrechtliche Konstruktion liegt der Kooperation der London Stock Exchange mit der Frankfurter Wertpapierbörse zugrunde.

Diese Kooperation ist in ihren ersten Phasen durch die Zielsetzung eines erleichterten Zugangs zu der jeweils anderen Börse und durch die Harmonisierung der Handels- und Abwicklungsbedingungen geprägt.

Im Gegensatz zur Eurex ist somit - zumindest in den ersten Schritten - keine einheitliche Handelsplattform mit einer einheitlichen Clearingorganisation - vorgesehen. Beide Börsen bleiben selbständig und betreiben getrennte Handelsplattformen.

Hinsichtlich der in einem dritten Schritt geplanten gemeinsamen Börseneinrichtung für den Handel der Blue Chips, ist die Errichtung einer neuen Börse anvisiert. Diese Börse wird organisatorisch in ein bestimmtes nationales Recht eingebunden sein.

Als Vertreter des **Hessischen Wirtschaftsministeriums** hoffe ich natürlich, dass der **Standort Deutschland** hierfür den Zuschlag erhält. Ich bin überzeugt, dass die hiesigen Standortbedingungen bei einem internationalen Vergleich der Börsenplätze den Vergleich nicht zu scheuen brauchen. Das Hessische Wirtschaftsministerium hat sich bereits in der Vergangenheit nachhaltig für die Verbesserung der Standortbedingungen eingesetzt und wird dies auch künftig tun. Ich denke, dass auch gerade der zwischen Börsen und Börsenaufsichtsbehörde in den letzten Jahren entstandene **intensive und konstruktive Dialog** ein **nicht zu unterschätzender Wettbewerbsvorteil** des Frankfurter Standortes ist.

Zulassungsrecht

Bei der Kooperation mit der London Stock Exchange wird zulassungsrechtlich lediglich ein sog. Cross-Membership ermöglicht. Das bedeutet, dass die in London an der London Stock Exchange zugelassenen Handelsteilnehmer unter erleichterten Voraussetzungen eine Zulassung an der Frankfurter Wertpapierbörse - insbesondere zum elektronischen Handelssystem Xetra - erhalten. Gleiches gilt umgekehrt für die Zulassung der Frankfurter Teilnehmer an der London Stock Exchange.

Aufsichtsrechtliche Aspekte

Auch hier ist festzustellen, dass die **Hessische Börsenaufsichtsbehörde** für die Überwachung des Handels an der Frankfurter Wertpapierbörse uneingeschränkt **zuständig** bleiben wird und sich grundsätzlich durch die Kooperation hieran nichts ändert. Die primäre Problematik liegt - wie im Zusammenhang mit der Eurex schon dargestellt - darin, Handelsteilnehmer mit Sitz im Ausland zu überwachen. Durch die Kooperation werden diese Probleme lediglich quantitativ durch die Zunahme der ausländischen Handelsteilnehmer erhöht.

Die Hessische Börsenaufsichtsbehörde hat vor diesem Hintergrund zusammen mit dem Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel bereits intensive Gespräche mit der FSA in London geführt. Es wurden Darstellungen der unterschiedlichen Aufsichtssysteme ausgetauscht und die Gesprächskontakte werden derzeit intensiviert.

Grundsätzliches zur internationalen Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden

Lassen Sie mich an dieser Stelle aus **Praktikersicht** ein paar **grundsätzliche Anmerkungen** zur Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden machen. Ich möchte die nachfolgenden Ausführungen als **Denkanstöße** verstanden wissen, die ich gerne in der anschließenden Podiumsdiskussion auf Wunsch noch konkretisieren kann.

Insgesamt ist die Aufsichtssituation wenig zufriedenstellend. Die internationale Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden ist noch stark dem Behördenverkehr zur Zeit **isolierter Nationalstaatlichkeit verhaftet**. Die jetzt geübte Kooperation ist vereinfachend immer noch mit dem Begriff: „**verbesserte Amtshilfe**“ zu beschreiben. Es ist anzumerken, dass die europaweite Anerkennung des Tätigwerdens der Finanzdienstleistungsunternehmen durch den „**Europapass**“ gemäß der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie- von der **Merkwürdigkeit** begleitet ist, dass zwar dieser Europapass europaweit gilt und das Unternehmen mit der Anerkennung durch die Aufsichtsbehörde des Herkunftslandes eine **europaweite Tätigkeitsbefugnis** erhält; **regulieren, kontrollieren, nachprüfen** darf in den Geschäftsstellen im Herkunftsland aber nur die Behörde des Herkunftslandes, auch wenn Verstöße sich in dem Land der Tätigkeit ergeben haben. Verwaltungsrechtlich ausgedrückt hat die Erteilung des Europapasses als **Feststellungsakt** europaweite Wirkung, es ist aber im Ende nur der Behörde des Herkunftslandes erlaubt Nachschau und andere verwaltungsrechtliche Kontroll- und Vollstreckungsmaßnahmen durchzuführen. Die Richtlinie enthält eine Reihe richtlinieninterner Informations- und Aufklärungspflichten der jeweiligen Aufsichtsbehörden, aber mehr auch nicht.

Es gibt zwar ein „**Europäisches Abkommen über die Erlangung von Auskünften und Beweisen in Verwaltungssachen im Ausland**“. Dieses ist in Deutschland im Jahre 1978 ratifiziert worden. In Art. 15 des Übereinkommens ist eine Verpflichtung des ersuchten Staates, bei Ermittlungsersuchen ausländischer Behörden Zwangsmittel anzuwenden, ausdrücklich ausgeschlossen. Es bleibt daher auch bei diesem Spezialabkommen bei dem Grundsatz des allgemeinen Völkerrechts, dass

aufsichtsrechtliche Prüfungen jeder Art auf dem Territorium eines anderen Staates nur möglich sind, wenn sie von diesem Staat zugelassen sind. Das heisst, die ersuchte Behörde hat die formelle und materielle Ordnungsmäßigkeit des Ersuchens zu überprüfen und kann die Erledigung des Ersuchens zurückweisen, wenn nach ihrer Auffassung die Souveränität, die Sicherheit, die öffentliche Ordnung oder andere wesentliche Interessen des ersuchten Staates gefährdet oder die wesentlichen Interessen der Person, auf die sich die erbetene Auskunft bezieht, beeinträchtigt werden.

Ergänzend ist darauf hinzuweisen, dass die **Vollstreckung** wirksamer inländischer Verwaltungsakte, soweit nicht besondere Abkommen bestehen, grundsätzlich im **Ermessen** des jeweiligen Staates stehen. In Betracht kommen hier insbesondere die Verwaltungsakte, die ein Bußgeld, eine Sanktion in der Form eines Ordnungsgeldes oder ein Ordnungsgeld zur Durchsetzung von Verwaltungsakten festsetzen. Hier gibt es, wie mit Österreich wiederum einzelvertragliche Regelungen. So können nach dem „Vertrag zwischen der BRD und der Republik Österreich über Amts- und Rechtshilfe in Verwaltungssachen“ öffentliche Geldforderungen und von deutschen Verwaltungsbehörden rechtskräftig festgesetzte Geldbußen von mindestens DM 50.- im Wege der Amtshilfe vollstreckt werden. Der Vollstreckungstitel oder der zu vollstreckende Bescheid ist hierzu mit der Bestätigung der Unanfechtbarkeit an die zuständige Stelle zu leiten. Allerdings können Freiheitsstrafen auf diesem Wege nicht vollstreckt werden.

Nun fragt man sicher: Haben wir nicht über die viel genannten „**Memoranda of Understanding**“ - **MOU** - inzwischen Lösungsmöglichkeiten vereinbart?

Der Weg zur Antwort ist die Analyse dieser Verträge:

Feststellung: Sie sind - zumindest im europäischen Raum - weitgehend gleichlautend.

Feststellung: Man kann sie als festgeschriebene Amtshilfeabkommen bezeichnen mit der Festlegung einer zuständigen Zuleitungsbehörde und formalisierter Anfragewege. Die materiellen Gehalte gehen über die allgemeinen Amtshilfegrundsätze nicht hinaus. Ich zeige dies in aller Kürze an MOUs mit Frankreich, Spanien, Portugal, Italien. Mit der Schweiz (BAW - Eidgenössische Bankenkommission/EBK) gibt es einen abgestimmten Briefwechsel aus dem Jahre 1998.

Die Abkommen enthalten durchweg die Verabredung, dass die Auskunft verweigert wird oder werden kann, „wenn die Erledigung des Ersuchens die Souveränität, die Sicherheit, die wesentlichen wirtschaftlichen Interessen oder die öffentliche Ordnung des Staates der ersuchten Behörde beeinträchtigen könnte“. Ich erwähne insbesondere diesen Teil, da er zum einen verdeutlicht, daß es nach wie vor, trotz der vertraglichen Regelung um Amtshilfe, wenn auch durch den jeweiligen Vertrag um „konkretisierte Amtshilfe“ handelt, zum anderen diese Bedingung als allgemeines Souveränitätssignal der herkömmlichen Amtshilfe auch in der Wissenschaft erwähnt wird. Bei der Schweiz ist das ganze Verfahren noch komplizierter: Die EBK darf Informationen über Kunden von Banken oder Effekthändler nur übermitteln, nachdem sie ein förmliches Verwaltungsverfahren durchgeführt hat, an das sich ein Beschwerdeverfahren vor dem Schweizerischen Bundesgericht anschließen kann.

Die Ergebnisse sind in der Praxis auch nicht zufriedenstellend. Amtshilfeersuchen können nach unseren bisherigen Erfahrungen offensichtlich nicht mit der erforderlichen Beschleunigung erledigt werden. Beispielsweise sind zwei Amtshilfeersuchen der HÜST Frankfurt nicht zufriedenstellend behandelt worden: So wurde ein Auskunftersuchen vom 13.10.1998 der Hüst Ffm an die EBK wegen eines Geschäfts übermittelt: bisher keine Antwort.

Ein weiteres Auskunftersuchen dauert bereits drei Monate, ohne Abschluß. Zusammengefasst bedeutet das, dass dieses Amtshilfeersuchen bereits über drei Monate dauert und mit dem Wesentlichsten, nämlich der Offenlegung des Namens, nicht abgeschlossen werden kann.

Dieser Zustand schafft dem **Praktiker Unbehagen**. Es mehren sich auch im Bereich der Europapolitiker die Stimmen, die, wie **Lamfalussy**, der ehemalige Präsident des Europäischen Währungsinstituts, die **Unzulänglichkeit der „Finanzaufsicht in Euroland“** beklagen, oder, wie **Monti**, zuständiger Kommissar bei der EU-Kommission, der uns die Verbesserung der Finanzaufsicht „auf der Grundlage der Empfehlungen des Baseler Ausschusses und der **FESCO** (Forum der europäischen Wertpapierkommissionen)" vorschlägt. Dies zeigt auch, dass die aufsichtlichen Lösungen und damit m.E. insbesondere die grenzüberschreitende Behandlung, nicht gut gelöst sind.

Dies kann nicht so bleiben. Es sollte zu einer Auflockerung des Territorialprinzips kommen. Die Finanzdienstleistungsunternehmen können sich nicht einerseits europaweit „freischwimmen" und im Kontroll- und Aufsichtsbereich bleibt es alles wie es ist, d.h. bei der territorialen Beschränkung der Aufsicht. Es muss das Ziel sein, zu einem **Durchgriff nationaler Behörden mit europarechtlicher Kompetenz** zu kommen. Dies wird sicherlich der schwierigste Prozess sein. Nach sorgfältiger Analyse kommen Vertreter der Wissenschaft zu dem Ergebnis, dass der EG -Vertrag „...weder eine Bestimmung, die ausdrücklich eine generelle Verpflichtung der Mitgliedstaaten zu einer Anerkennung von Rechtsakten anderer Gemeinschaftsstaaten ausspricht, noch (lässt) sich aus Art.5 EGV ein allgemeines Anerkennungsgebot herleiten" Vielmehr sei „die Gemeinschaft in Bezug auf die Anerkennung nach dem gegenwärtigen Stand der Integration vom Rechtszustand im Bundesstaat, in dem die Verfassungsprinzipien eine Verpflichtung der Gliedstaaten zu entfalten vermögen, die Hoheitsakte anderer Bundesländer anzuerkennen, noch weit entfernt".

Aber, die Lösung deutet sich an: „Nationale Rechtsakte sind auch zwischen den Mitgliedstaaten dann anzuerkennen, wenn das Gemeinschaftsrecht hierfür einen *besonderen Rechtsgrund* setzt". Dieses muss das künftige Ziel bei der Aushandlung von europarechtlichen Normen sein: Es sollte mit der materiellen Öffnung und Liberalisierung des Wirtschaftsverkehrs auch die Anerkennung darauf bezogener staatlicher Akte verbunden sein.

Zuvor, das heißt bis zur endgültigen Regelung, kann es nur um eine **Vertiefung** der bisherigen Zusammenarbeit gehen.

Nach meiner Kenntnis des „Multilateral Memorandum of Understanding on the Exchange of Information and Surveillance of Securities Activities" des „Forum(s) of European Securities Commissions"-**FESCO** wird hier der Versuch der Vertiefung auf

der Basis geltenden Rechts gemacht. Kernsatz ist zusammengefasst: Die Börsenaufsichten sollen sich gegenseitig umfassend unterstützen bei Untersuchung, Vollstreckung ; sie **müssen** es tun, wenn die Anfrage für Unterstützung auf einer Basis von Regelungen unter dem Europäischen Recht erstellt wurden; dieses europäische Recht muß aber erst mal da sein; andernfalls gilt auch hier: Sie können ablehnen, wenn die Informationen sich nachteilig auf die Souveränität, Sicherheit oder Politik des Staates der gefragten Börsenaufsicht auswirkt (Art.3 Ziffer 3).

Dieses Abkommen ist sicherlich ein ganz wesentlicher Punkt zur Sicherung der Aufsichtsstandards in einem zusammenwachsenden Kapitalmarkt. Es regelt eine Pflicht des angefragten Amtes zum Handeln, wenn die Anfrage der Ausführung europäischen Rechts gilt. So lege ich jedenfalls die entsprechende Passage aus.

5.1 Häufig vernimmt man im Zusammenhang mit der Forderung nach der Verbesserung der Aufsicht den Ruf nach einer **supranationalen Aufsichtsbehörde**. So hat **Lamfalussy** kürzlich die europäische Zentralisierung gefordert.

Von einem solchen Ansinnen halte ich wenig. Es wird auch weiterhin nationale Börsen geben, die an einem bestimmten Ort in ein bestimmtes nationales Recht eingebunden sind, auch wenn Kooperationen die Börsenlandschaft sicherlich tiefgreifend verändern werden.

Es ist aus meiner praktischen Aufsichtserfahrung wichtig, dass die handelnde Aufsichtsbehörde an dem **Ort anwesend** ist und **mit dem Recht vertraut** ist, in dessen Rahmen sich die entsprechende Börse bewegt. Es muss eine unmittelbare - räumlich und persönliche - Nähe zwischen Aufsicht und Börse geben. „Superaufsichtsbehörden“ neigen gerne zu aufgeblähten Apparaten, mangelnder Flexibilität und „Bürgernähe“ und einer unverhältnismäßigen Bürokratie. Ich glaube aber, dass sich auch in Brüssel der Gedanke festsetzt, dass **gnadenlose Zentralisierung** das nicht allein seelig machende Ziel sein kann.

5.2 Wichtig ist weiter, dass eine bessere und noch intensivere **Zusammenarbeit** der nationalen Aufsichtsbehörden erfolgt. Dies gilt sowohl für den europäischen als auch den außereuropäischen Raum.

Ein erster begrüßenswerter Ansatz in diese Richtung ist für den europäischen Raum sicherlich der Abschluss des multilateralen Memoranda of Understanding im Rahmen der FESCO (Forum of European Securities Commissions) und anderer entsprechenden Memoranda mit anderen - insbesondere amerikanischen - Aufsichtsbehörden.

Dabei muss ich jedoch anmerken, dass manche Formulierung in diesen Memoranda of Understanding in den Ohren eines Praktikers sehr lax und soft klingen und mehr Fragen aufwerfen als beantworten. Insbesondere die Fragen „wie weit reichen nun meine Kompetenzen bei einem Handelsteilnehmer mit Sitz im Ausland“ und „was muss ich konkret tun, um eine Amtshilfe der ausländischen Behörde zu erreichen“ bleiben unbeantwortet.

Ganz wesentlich ist jedenfalls, dass sich die Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden nicht in der Abgabe derartiger Absichtserklärungen der jeweiligen Regierungsvertreter erschöpft, sondern dass diese Papiergebilde mit Leben erfüllt

werden. Hierzu sollte insbesondere auch eine **verstärkte Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden auf der „Arbeitsebene“** erfolgen. Es ist daher wichtig, dass sich die an „vorderster Front“ stehenden Vertreter der Behörden kennen lernen und ihre Erfahrungen austauschen können. Solche Gespräche der Praktiker können wichtige Impulse und Synergieeffekte auslösen. Auf der Grundlage solcher Gespräche kann letztlich sogar eine Harmonisierung der Aufsichtsstandards „von unten“ eintreten. Regelmäßige Treffen auf der Arbeitsebene halte ich daher für unentbehrlich. Die Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden darf sich letztlich nicht auf den Gedankenaustausch der diplomatischen Vertreter bei gutem Essen in angenehmer Umgebung beschränken. Sie bedarf der täglichen praktischen Auseinandersetzung der vor Ort tätigen Mitarbeiter.

5.3 Weiter müssen die **Aufsichtsstandards international qualitativ harmonisiert** werden, damit von unseriösen Marktintermediären kein „form shopping“ vorgenommen werden kann. Es muss ausgeschlossen werden, dass Aufsichtsstandards durch den Umweg über das Ausland umgangen werden können. In einem Zeitalter wie diesem ist aufgrund der bestehenden elektronischen Möglichkeiten eine solche Umgehung ein Kinderspiel. Bestehen jedoch überall einheitliche Aufsichtsstandards ist eine solche Umgehung unattraktiv.

Dabei müssen die Aufsichtsstandards sowohl rechtlich als auch **tatsächlich** - d. h. in der praktischen Umsetzung - **harmonisiert** werden. Zwar ist z.B. für den europäischen Raum durch die verschiedenen Richtlinien - Kapitaladäquanzrichtlinie, Wertpapierdienstleistungsrichtlinie, Transparenzrichtlinie, Insiderrichtlinie, um nur einige zu nennen - eine weitgehende Harmonisierung des Rechtsrahmens erfolgt. Es gilt jedoch nun sicherzustellen, dass diese rechtlichen Vorgaben auch in allen europäischen Ländern gleichermaßen in der täglichen Arbeit in die **Praxis umgesetzt** werden. Nur so kann der mit der Einführung des EU-Passes gewährte „Vertrauensvorschuss“ auch gerechtfertigt werden.

Ich plädiere nachhaltig für einen regelmäßigen, institutionalisierten **Informationsaustausch der betroffenen Behörden**. Dieser Austausch ist besonders wichtig bei Kooperationsbörsen. Hierzu gehören Daten über die gehandelten Produkte und deren Besonderheiten, über Preisentwicklungen bei einzelnen Produkten, über mögliche Solvenzprobleme von grenzüberschreitend tätigen Handelsteilnehmern. Besonders wichtig ist der Informationsaustausch, wenn an einer inländischen Börse ein Derivat auf ein an einer anderen Börse gehandeltes Underlying zugelassen ist.

5.4 Ich könnte mir ferner auch die Errichtung einer **internationalen Kartei der „schwarzen Schafe“** unter den Handelsteilnehmern vorstellen. In dieser Kartei müssen Informationen enthalten sein, die anderen Aufsichtsbehörden die Beurteilung der Zuverlässigkeit eines Handelsteilnehmers ermöglichen. So gehören in diese Kartei sicherlich Daten über verhängte Sanktionen, Handelsausschlüsse, Solvenzprobleme oder gar Insolvenzen. Desweiteren könnten in einer solchen Kartei Abmahnungen, eingeleitete Ermittlungen oder strafrechtliche Verurteilungen und die vergleichbaren ausländischen Instrumente vermerkt werden. Generell sollte sich diese Kartei nicht nur auf die entsprechenden juristischen Personen erstrecken, sondern auch auf die dahinter stehenden natürlichen Personen.

Wichtig ist es für eine funktionsfähige Aufsicht, dass sie über einen **tragfähigen Rechtsrahmen** verfügt. Wesentlich ist für die Effizienz einer Aufsichtsbehörde immer, dass ihr eine praktikable Rechtsgrundlage zur Verfügung gestellt wird, die Aufsichtsbefugnisse und -kompetenzen eindeutig bestimmt. Diese Grundlagen müssen so flexibel gestaltet sein, dass die Aufsichtsbehörde auch modernen technischen Entwicklungen gerecht werden kann. Hier ist auch in Deutschland der Bundesgesetzgeber in der Pflicht.

5.5. Restriktionen im Bereich der Informationsaustauschmöglichkeiten der Aufsichtsbehörden - wie sie z.B. in manchen Ländern durch strikte **Bank- und Börsengeheimnisse** - entstehen, müssen zunehmend abgebaut werden.

5.6. Letztlich sollte die **internationale Anerkennung** und Durchsetzung von **hoheitlichen Maßnahmen einer nationalen Behörde** verbessert werden. Für diesen Bereich enthalten die Memoranda of Understanding regelmäßig wenig Essentielles. Hier müssen die internationalen Abkommen und EU-rechtliche Vorschriften weiter ausgebaut und verbessert werden, so daß eine unbürokratische und zügige Durchsetzung von Verwaltungsmaßnahmen im Ausland möglich ist.

Meine Anregung wäre es auch, vergleichbar dem § **53 b Abs. 6 KWG**, - den nationalen Behörden die Nachschau bei den Handelsteilnehmern mit Sitz im Ausland zu ermöglichen, die an den von ihnen überwachten Börsen zugelassen sind. Solche **Betretungsrechte** bei Handelsteilnehmern mit Sitz im Ausland, die an einer inländischen Börse zugelassen sind, sind schon im Hinblick auf eine Gleichbehandlung aller Handelsteilnehmer einer Börse erforderlich.

Nach § 53 b Abs. 6 KWG kann eine Bankaufsichtsbehörde aus einem anderem Staat des Europäischen Wirtschaftsraums die Zweigniederlassungen in Deutschland der in ihrem Land zugelassenen Institute nach vorheriger Unterrichtung des BAKred auf deutschem Gebiet aufsuchen.

Konzentriert sich ein Handelsteilnehmer mit Sitz im Ausland ausschließlich oder ganz überwiegend auf den grenzüberschreitenden Handel an einer anderen Börse, so hat meistens allein die jeweilige Börsenaufsichtsbehörde ein wesentliches Interesse daran, die Geschäftsräume des betroffenen ausländischen Handelsteilnehmers zu betreten. Für dieses Betretungserfordernis besteht meistens Eilbedürftigkeit, so daß langwierige Amtshilfeersuchen ungeeignet sind. Territoriale Interessen sollten unter dem Gesichtspunkt einer gesamtwirtschaftlich erforderlichen effizienten Kapitalmarktaufsicht dahinter zurücktreten.

Zusammenfassung

Es sind folgende Forderungen zu nennen:

Vertiefung der **Zusammenarbeit**, auch auf **Arbeitsebene**. Stärkere Einbeziehung der Börsenaufsichtsbehörden der Länder.

Harmonisierung der Aufsichtsstandards.

Stärkung der **Vollzugsrechte** nationaler Behörden bei **grenzüberschreitenden Vorgängen**, insbesondere im EU-Bereich. Der Aufbau weiterer Behörden ist ein Irrweg; besser ist es die grenzüberschreitenden Kompetenzen bestehender nationaler Behörden zu verbessern.

Der Aufbau einer **europäischen Zentralaufsicht** führt zur Praxisferne.

Schlussbemerkungen

Ich hoffe, dass ich mit den vorstehenden Ausführungen aufzeigen konnte, dass Börsenkooperationen weder organisationsrechtlich noch zulassungsrechtlich unlösbare Probleme aufwerfen, sondern mit einem gewissen Engagement und einem gewissen Maß an juristischer Kreativität überwunden werden können. Dennoch sind gerade die aufsichtsrechtlichen Fragestellungen, die sich aus der Globalisierung der Kapitalmärkte ergeben, noch nicht zufriedenstellend gelöst bzw. die vorhandenen Lösungsansätze könnten optimiert werden. Hier gibt es noch für alle Seiten einigen Handlungsbedarf. Meine hierzu formulierten „Visionen“ können hier vielleicht den einen oder anderen Anstoß geben.

Eine Bemerkung möchte ich zum Schluss noch in eigener Sache anfügen. Die bestehenden Kooperationen und insbesondere das Eurex-Modell haben gezeigt, dass eine **Länderbehörde**, wie in diesem Fall die Hessische Börsenaufsichtsbehörde, den internationalen Anforderungen gerecht werden kann. Auch die Länder können die ihnen nach **Art.83 ff GG übertragene Verwaltungsbefugnis** durchaus auch auf überregionalem Gebiet bewältigen. Auch die Zusammenarbeit in diesem Projekt hat gezeigt, dass es **keiner Bundesbörsenaufsicht** bedarf. Mehr möchte ich in aller Bescheidenheit hierzu nicht anmerken.

Lassen Sie mich meine einleitenden Ausführungen - die sicherlich manchen Diskussionsstoff geliefert haben - im Goethe-Jahr hier in Frankfurt mit einem kurzen Zitat aus dem Faust beenden:

„Das Ganze ist nicht kurz zu fassen,
und wir besprechen das demnächst;
doch jetzt bitte ich hoch und höchst,
für diesen Moment mich zu entlassen.“

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.