

GASTBEITRAG

Die Zentralisierung der Börsenaufsicht ist kein Allheilmittel

Börsen-Zeitung, 12.3.2008
Die Bundesregierung, sprich das BMF, hat die „Vereinheitlichung der Börsenaufsicht“ in die in den nächsten Wochen tagende Föderalismuskommission II eingebracht. Hier geht es unter anderem um die Optimierung der Zusammenarbeit zwischen Bund und Ländern. Man könnte sagen, es ist ein alter Hut, denn spätestens seit der Schaffung des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel im Jahr 1994 durch das 2. Finanzmarktförderungsgesetz hat die Bundesregierung unter den verschiedensten politischen Mehrheiten immer wieder zum Sturm auf die Börsenaufsicht geblasen.

Dieser seit über 14 Jahren anhaltende Streit war von Reihen von verschiedenen Aspekten gekennzeichnet. So sah die Bundesregierung, das Bundesministerium der Finanzen (BMF), in der Zentralisierung einer Aufgabe, die von Bundesländern ausgeführt wird, eine Verbesserung der Aufgabenerfüllung. Sie verschloss sich dabei immer wieder vorgebrachten rationalen Argumenten wie der bestehenden Funktionsfähigkeit der Länderaufsicht; danach gäbe es keinen Grund für eine Zentralisierung. Sie leugnete insofern den Grundsatz der Subsidiarität, auf die sie sich im Verhältnis zur EU immer nachdrücklich beruft.

Die Bundesregierung wollte oder konnte nie einsehen, dass die Börsenaufsicht zusammen mit der Institutsaufsicht für die Bundesländer auch Teil der wichtigen Aufgabe zur Sicherung von Standorten war und ist. Sie konnte auch nie verstehen, dass die Zentralisierung von Aufgaben kein Allheilmittel für bestehende Teilprobleme ist. Zentralisierung ist kein Garant für eine bessere und effizientere Aufsicht. Berlin überhörte die Klagen der Finanzindustrie, dass ein großer Verwaltungsapparat wie die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zur Unbeweglichkeit, Undurchsichtigkeit von Zuständigkeiten und Langsamkeit der Entscheidungsprozesse neigt. Die Bundesregierung nahm auch nicht zur Kenntnis, dass die Börsen und ihre Träger mit dem jetzigen Zustand sehr zufrieden sind.

Missverständnisse

Diese Argumente sind vielfach ausgetauscht worden. Die Börsenländer hatten und haben aber den Eindruck, sie werden nicht verstanden, nicht richtig gewertet, und zum Schluss wird die Länderverwaltung, die ja im Übrigen die Hauptlast der im Bund zu leistenden Verwaltungsarbeit leistet, in ihrer Funktionsfähigkeit missachtet. Der Bund müsste im Übrigen gelernt haben, dass er sich regelmäßig seit Jahren an dieser Problematik verhebt und wahrscheinlich den Widerstand der Länder schließlich bei der Gesetzgebung im Bundesrat völlig unterschätzt.

So war das in der Vergangenheit, so ist es voraussichtlich noch heute. Daraus ist zu lernen, dass Vertreter des Bundes in dieser Frage sich

als offensichtlich erfahrungsresistent erweisen. Vielleicht lieben sie auch das Scheitern oder wollen durch bereits als aussichtslos erkannte Aktivitäten von bestehenden Dysfunktionalitäten der jetzigen Finanzaufsicht auf anderen aktuellen Feldern ablenken. Jedenfalls hat es im Bereich der dezentral organisierten Börsenaufsicht zur Überraschung aller keine Überwachungs-skandale und erkennbare Schwächen gegeben.

Worum geht es in dem Streit zwischen Bund und Ländern? Nach dem Grundgesetz führen die Länder die



Ekkehard Kurth

Ministerialdirigent a.D., ehemaliger Chef der hessischen Börsenaufsicht

Bundesgesetze – somit auch das Börsengesetz – als eigene Angelegenheit aus, soweit dieses Grundgesetz nichts anderes bestimmt oder zulässt.

Als Sonderbehörde in diesem Sinne wurde gemäß Art. 87 Abs. 3 Grundgesetz zunächst das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel, später in der Zusammenfassung mit dem Bundesaufsichtsamt über das Kreditwesen und dem Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen als Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – kurz BaFin – eingesetzt.

Zuständigkeiten erweitert

Die verschiedenen Finanzförderungsgesetze haben die Zuständigkeiten der Börsenaufsicht in den Länderaufsichtsbehörden, aber auch die Zuständigkeiten des Bundesaufsichtsamts für Finanzdienstleistungsaufsicht kräftig ausgebaut.

Die Zuständigkeiten sind umfangreich, es gilt zunächst die Organisation der BaFin an die stark gestiegenen Anforderungen anzupassen. Die Besetzung der neuen Zuständigkeiten mit qualifiziertem Personal ist schwierig, und es ist zu hoffen, dass darunter die Funktionserfüllung nicht leidet. Man sollte sich daher jetzt zunächst einmal mit der Konsolidierung der Aufsichten befassen und nicht erneut aus Gründen des Prestiges eine weitere Aufsicht von den Ländern übernehmen, zumal diese vorzüglich funktionieren. Das wäre gegenläufig zur Zielsetzung der Verfassungsreform, die von einer „Optimierung“ der Zusammenarbeit zwischen Bund und Ländern ausgeht.

Im Übrigen sollte man Abschied nehmen von der These, dass Zentralbehörden per se effizienter und erfolgreicher sind. Dies ist vor allem bei Unternehmen, die eine intensive Betreuung in aufsichtsrechtlicher

und institutsrechtlicher Art und Weise brauchen, ein völlig falscher Ansatz. Erforderlich sind stattdessen Beratung aus der Nähe und der Kenntnis der regionalen Bedingungen. Man sollte sich vorstellen, dass das Bundesaufsichtsamt in Frankfurt am Main die Kontrolle und Beratung von Börsen in Hamburg, Hannover, Düsseldorf, Stuttgart, München und Leipzig in Strukturfragen des Handelsplatzes, in Fragen der Handelskontrolle und zum Schluss in Rechtsfragen der Institute durchführt. Dies dürfte sich schwierig gestalten. Mit einem Wort: Eine Zentralisierung wäre umständlich und am Ende nicht effizient.

Bei einer auch von den Börsen gewünschten umfassenden Mitwirkung der Börsenaufsicht in börslichen Projekten, genannt sind aus der Vergangenheit das Handelssystem Xetra in seiner Ausgestaltung und Einbindung in die vom Börsenrat zu genehmigenden elektronischen Systeme, die Konstruktion des sogenannten Dach-Skontros in seiner rechtlichen Ausgestaltung, der Aufbau und die institutionelle Strukturierung der Terminbörse Eurex und die Herstellung eines Beratungskonnexes zwischen den Betroffenen und Beteiligten. Nur bei großer Nähe zum Ort des Geschehens und breiter Zuständigkeit der Entscheider in der Behörde ist eine schnelle Kooperation auf breiter gesetzlicher Ebene möglich; die Diskussion im Korridor schmalster Zuständigkeiten einer Riesenbehörde kann nicht erfolgreich sein.

Es zeigt sich hier der besondere Vorteil dezentral aufgebauter Behörden. Dieses ist aber auch eine Forderung des Föderalismus; dieser fordert Respekt des Bundes vor seiner Aufgabenerfüllung, zumal der überwiegende Teil der Aufgaben durch Länderbehörden erfüllt wird.

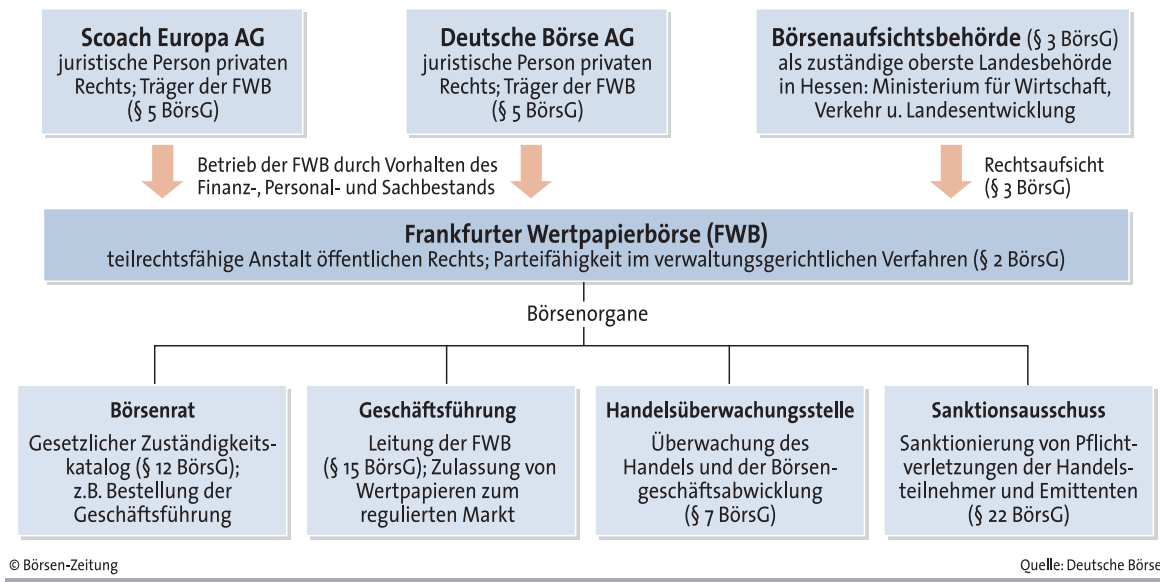
Die Aufsicht über die deutschen Börsen hat zudem die Besonderheit, dass neben die eigentliche Aufsicht über den Handel auch die Institutsaufsicht tritt; diese Institutsaufsicht erfasst die Aufsicht über die öffentlich-rechtliche Anstalt „Börse“, in Frankfurt die Frankfurter Wertpapierbörse, die Eurex, in Leipzig die EEX und die Aufsicht über die privatrechtlichen Träger dieser öffentlich-rechtlichen Anstalten.

Genehmigungsvorbehalt

Die Anstalten werden bezüglich der Rechtmäßigkeit des Handels ihrer Organe wie Börsenrat, Geschäftsführung und die verabschiedeten Rechtssätze wie Satzungen beaufsichtigt. Eine Reihe von Maßnahmen der Börse stellt das Gesetz unter Genehmigungsvorbehalt durch die Börsenaufsichtsbehörde. Damit soll der Einklang des Satzungsrechts der Börse als Anstalt des öffentlichen Rechts mit den höherrangigen börsenrechtlichen Vorschriften gewährleistet werden.

Die Börsenaufsichtsbehörden der Länder können bisher wegen der vorhandenen Nähe die spezifischen Gegebenheiten des jeweiligen Börsen-

Die Organisation der Frankfurter Wertpapierbörse



© Börsen-Zeitung

Quelle: Deutsche Börse

platzes berücksichtigen. Aufgrund ihrer Nähe sind sie imstande, die jeweiligen Sachverhalte effizient und schnell zu beurteilen und die Abstimmung mit den Betroffenen durchzuführen.

Weiterhin werden die privatrechtlichen Träger bezüglich ihrer Verpflichtungen, die öffentlich-rechtlich organisierten Handelsplätze zu betreiben und entsprechend mit Finanzmitteln auszustatten, durch die Börsenaufsichtsbehörden beaufsichtigt. Außerdem erstreckt sich die sog. Trägersaufsicht auch auf den Erwerb bzw. die Veräußerung von Anteilen am Aktienkapital des Trägers.

Schutz vor Eingriffen

Der Sinn dieser Regelungen ist die Sicherung der Zuverlässigkeit der Träger von Börsen, um den Handelsplatz vor unrechtmäßigen Eingriffen zu bewahren. Diese Trägersaufsicht hat in Bezug auf die Begehrlichkeiten von Finanzinvestoren auf die funktionsstarken deutschen Börsen ein erhebliches Gewicht bekommen.

Diese Aufsicht spielte bei der Zielsetzung des einen oder anderen Fusionsvorhabens regelmäßig eine den Standort sichernde Rolle. Im Rahmen der Diskussionen zu diesen Fusionsvorhaben war es im Übrigen nicht das Bundesaufsichtsamt oder das BMF, die hier eine klarstellende und den Standort sichernde Funktion hatten oder wahrnahmen, sondern es waren vorrangig die Länderaufsichten einschließlich ihrer politischen Spitzen, die aktiv wurden. Durch klarstellende Nachfragen brachten sie die Investoren zu klärenden Äußerungen. Es wurde schnell und zupackend gehandelt.

Bundesbehörden neigen in solchen Konfliktfällen häufig zur Zurückhaltung gegenüber Großinvestoren; es läuft nach dem Motto: „Deutschland ist als Exportmeister auf die Neutralität gegenüber Finanzinvestoren angewiesen“. Diese Neutralität führt oft zu spätem Widerspruch. Interessen der jeweiligen Re-

gion geraten in den Hintergrund. Örtliche Behörden sehen dies regelmäßig ganz anders. Sie haben im Regelfall intensiven Kontakt zum Management und insbesondere zur Mitarbeiterschaft des jeweiligen Unternehmens, kennen deren Sorgen um den Arbeitsplatz und seinen eventuellen Abbau. In diesem Zusammenhang ist der tägliche Kontakt der Aufsicht mit dem beaufsichtigten Institut von großem Wert; deshalb sollte eine Trennung von Börsenaufsicht und Institutsaufsicht nicht in Betracht gezogen werden. Dies würde zu einer deutlichen Schwächung der gesamten Aufsicht führen. Diese Folge kann nicht gewollt sein.

Zur eigentlichen Handlungsaufsicht an den Börsen ist zusammenfassend zu sagen, dass der Markt, d. h. die Finanzdienstleister keine Beschwerden vorgetragen haben. Bereits durch das 2. Finanzmarktförderungsgesetz sind der Börsenaufsicht als Aufsicht über den Handel ausgeprägte Kompetenzen übertragen worden. Es wirkt dabei die Handelsüberwachungsstelle bei den Börsen als Kontrollorgan der Börse entscheidend an der Effizienz der Aufsicht mit, da es sich bei der Handelsüberwachungsstelle um eine börseninterne Aufsicht handelt, die aber mit der staatlichen Aufsicht rechtlich und tatsächlich verknüpft ist.

Kernkompetenzen aufgebaut

Hier sind in den vergangenen Jahren erhebliche Kompetenzen aufgebaut worden, die sehr zum reibungs-freien, schnellen und sehr börsennahen Überwachungsbeitrag beigetragen haben. Durch die enge Kooperation der Landesaufsicht mit den Organen der Börse und auch dem Träger kann sehr schnell auf sich ergebende Fragen zur Neuordnung des Börsenhandels im Bereich der Plattform und der Institution reagiert werden.

Es gab in den vielen Jahren des Aufstiegs und der in globale Bereiche vorstoßenden Börsen in Frank-

furt nie Beschwerden; vielmehr wurde die schnelle und präzise Tätigkeit nachhaltig und immer stärker gelobt. Dabei könnte auch die inzwischen eingetretene Erfahrung mit der Großbehörde der BaFin beigetragen haben.

Weiterhin geschieht ein wesentlicher Teil der Fortentwicklung des Börsenrechts unter Mitarbeit der sogenannten Börsenländer im Gesetzgebungsverfahren des Bundesrates und im Länderarbeitskreis für Börsen- und Wertpapierfragen. Dies galt für alle Finanzmarktförderungsgesetze, für praktische Fragen des Handels und auch für Fragen der Börsenmarktpolitik.

Fachliche Abstimmung

Hier haben die Bundesländer regelmäßig im Sinne der Sicherung der Finanzplätze zusammengearbeitet und die Gesetzesvorhaben aufgrund ihrer fachlichen Vorarbeiten und Abstimmung im Länderarbeitskreis für Börsen und Wertpapierfragen nachhaltig vorbereitet. Diese Facharbeit und Zusammenarbeit im Gesetzgebungsverfahren fielen bei einer Neuregelung völlig weg.

Der Hinweis auf die internationale Linie und das behauptete Unverständnis der anderen Länder ist nur ein vorgeschobenes Argument. Auch andere Länder haben mehrere Aufsichtsbehörden; dies gilt insbesondere auch für die USA. Im Übrigen hat sich die Einbeziehung der Länderaufsichten auch in internationale Gespräche bewährt und eingeführt. Deshalb sollte sich die Bundesregierung mit dieser besonderen Eigenart des Föderalstaats anfreunden, die ja auch der besonderen Eigenart des deutschen Börsenwesens mit seiner Doppelstruktur, d. h. der Teilung in öffentlich-rechtlich strukturierten Handelsplatz und die privatrechtlich geregelte Trägerschaft entspricht. Und diese Doppelstruktur ist auch international ausgesprochen erfolgreich. Daran will man doch nichts ändern. Oder?

Bekanntmachung gemäß Art. 8 Absatz 1 der Richtlinie 2003/71/EG
betreffend
Offer of up to 20,000 units of EUR 1,000 each of Securities linked to a Basket of Shares due 29th June, 2009
Series 2008-43
ISIN: DE000A0SHUM8
der
Citibank International plc
Die Emittentin gibt in Bezug auf das oben genannte Angebot und den in Irland gebilligten Prospekt vom 13. Februar 2008 Folgendes bekannt: Der Gesamtnennbetrag beträgt Euro 1.000.000 und die Anzahl der zu emittierenden Schuldverschreibungen 1.000.
Diese Mitteilung wird ebenfalls bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht eingereicht.
London, 12. März 2008
Citibank International plc

Bekanntmachung gemäß Art. 8 Absatz 1 der Richtlinie 2003/71/EG
betreffend
Offer of up to 20,000 units of EUR 1,000 each of Securities linked to a Basket of Shares due 29th June, 2009
Series 2008-44
ISIN: DE000A0SHUL0
der
Citibank International plc
Die Emittentin gibt in Bezug auf das oben genannte Angebot und den in Irland gebilligten Prospekt vom 13. Februar 2008 Folgendes bekannt: Der Gesamtnennbetrag beträgt Euro 1.000.000 und die Anzahl der zu emittierenden Schuldverschreibungen 1.000.
Diese Mitteilung wird ebenfalls bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht eingereicht.
London, 12. März 2008
Citibank International plc

Bekanntmachung gemäß Art. 8 Absatz 1 der Richtlinie 2003/71/EG
betreffend
Offer of up to 20,000 units of EUR 1,000 each of Securities linked to a Basket of Shares due 29th June, 2009
Series 2008-42
ISIN: DE000A0SHUN6
der
Citibank International plc
Die Emittentin gibt in Bezug auf das oben genannte Angebot und den in Irland gebilligten Prospekt vom 13. Februar 2008 Folgendes bekannt: Der Gesamtnennbetrag beträgt Euro 1.000.000 und die Anzahl der zu emittierenden Schuldverschreibungen 1.000.
Diese Mitteilung wird ebenfalls bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht eingereicht.
London, 12. März 2008
Citibank International plc

Bekanntmachung gemäß § 14 Abs. 3 Satz 2 Wertpapierprospektgesetz
Konditionenblatt (Nr. 448) gemäß § 6 Abs. 3 Wertpapierprospektgesetz vom 12. März 2008
betreffend eine Emission von Euro 15.000.000
Inhaberschuldverschreibungen
fällig 2012 (ISIN: DE000BC1BJQ7) der
Barclays Bank PLC
Bereithaltung des Konditionenblatts (Nr. 448) vom 12. März 2008 der Barclays Bank PLC zum bereits veröffentlichten Basisprospekt vom 29. Juni 2007 im Zusammenhang mit dem Euro 15.000.000.000 German Note Programme der Barclays Bank PLC betreffend die Emission von Euro 15.000.000 Inhaberschuldverschreibungen fällig 2012. In der Zeit vom 12. März 2008 (einschließlich) bis 14.00 Uhr (Frankfurter Zeit) am 26. März 2008 (einschließlich) können die Schuldverschreibungen gezeichnet werden, vorbehaltlich einer Verkürzung oder Verlängerung des Vertriebszeitraums im Ermessen der Emittentin. Das Konditionenblatt gemäß § 6 Abs. 3 Wertpapierprospektgesetz sowie der Basisprospekt werden ab dem 12. März 2008 bei der Barclays Bank PLC Frankfurt Branch, Bockenheimer Landstraße 38-40, 60323 Frankfurt am Main, zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten.
Frankfurt am Main, 12. März 2008
Barclays Bank PLC

HypoVereinsbank Member of UniCredit Group
Bekanntmachung gemäß § 14 Absatz 3 Satz 2 Wertpapierprospektgesetz
Die Bayerische Hypo- und Vereinsbank Aktiengesellschaft beabsichtigt, unter ihrem
Euro 50,000,000,000 Debt Issuance Programme for the issuance of Notes (including Pfandbriefe and Credit Linked Instruments), Certificates and Warrants
Wertpapiere zu begeben und öffentlich anzubieten. Der Basisprospekt vom 11. März 2008 wird bei der Bayerische Hypo- und Vereinsbank Aktiengesellschaft, Abteilung MCD 2, Arabellastr. 12, 81925 München zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten.
München, im März 2008
Bayerische Hypo- und Vereinsbank Aktiengesellschaft

Bekanntmachung gemäß §§ 6 Absatz 2, 16 Abs. 1 Satz 4, 14 Abs. 3 Satz 2 Wertpapierprospektgesetz
Nachtrag Nr. 3 gemäß §§ 6 Absatz 2, 16 Wertpapierprospektgesetz vom 6. März 2008 zum Basisprospekt vom 10. April 2007 im Zusammenhang mit dem Structured Note Programme der UBS AG
Bereithaltung des Nachtrags Nr. 3 vom 6. März 2008 der UBS AG zum bereits veröffentlichten Basisprospekt vom 10. April 2007 im Zusammenhang mit dem Structured Note Programme der UBS AG. Der Nachtrag Nr. 3 wurde am 10. März 2008 von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gebilligt. Der Nachtrag Nr. 3 sowie der Basisprospekt werden ab dem 12. März 2008 bei der UBS Deutschland AG, Stephanstraße 14-16, 60313 Frankfurt am Main, zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten.
Zürich / Frankfurt am Main, 12. März 2008
UBS Investment Bank