

# Zunehmende Überregionalität des Handels an den deutschen Börsen und die Kompetenzen der Börsenaufsichtsbehörden der Länder

(Veröffentlicht in der "Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen", 1998, Heft 10, Seite 11 ff u. Heft 11, Seite 20 ff von Dr. Ekkehard Kurth)

## 1. Ausgangsposition und Entwicklungsansätze

Die Börse des Börsengesetzes aus dem Jahr 1896 hatte viele Jahre Bestand. Das Börsengesetz als Regelungsrahmen ist bis zur Börsengesetzreform von 1975, abgesehen von der Novelle von 1908, weitgehend unverändert geblieben. Die Novellierung von 1975 beschränkte sich auf die Organisation der Börsen, die Zulassung von Handelsteilnehmern und den Status der Kursmakler. Der Handel und die hier interessierende Frage der Überregionalität des Handels wurden nicht angesprochen. Die Novellierung vom Dezember 1986 enthielt erstmals in den §§ 39, 40 BörsG Regelungen über die Kooperation der Zulassungsstellen; die ebenfalls in der Gesetzesnovelle enthaltenen Regelungen über die Emission und den Geregelteten Markt kann man hier außer Betracht lassen. Damals ging man grundsätzlich noch von dem „örtlich“ fixierbaren Markt aus. Dieses änderte sich erstmals grundlegend mit der Novelle von 1989 zum Börsengesetz, und insbesondere dem Zweiten Finanzmarktförderungsgesetz. Mit diesen Finanzmarktmodernisierungsgesetzen wurde das Börsengesetz den modernen Entwicklungen angepaßt.

Hat der Gesetzgeber auf Fragen der Überregionalität des Handels, der Internationalisierung des Orderflusses insbesondere über elektronische Medien reagiert und welche Konsequenzen ergeben sich aus den Regelungsansätzen für die Aufsichts- und Genehmigungskompetenzen der Bundesländer ?

Bereits die Genehmigung der Deutschen Terminbörse durch die Hessische Börsenaufsichtsbehörde im September 1989 entfachte einen wissenschaftlichen Streit über die Reichweite dieser Genehmigung. Sann sah im Hinblick auf das überregionale Wirkungsfeld der Deutschen Terminbörse eine Börse mit Aufgaben auf Bundesebene, eine Art „Bundesbörse“, begründet. Seines Erachtens wäre damit eine Art „Gemeinschaftsaufgabe der Länder“ begründet gewesen.

Auch die Einführung von IBIS - Integriertes Börsenhandels- und Informationssystem - , in den Jahren 1989 bis 1991, das zunächst als reines Inter-Banken-Informationssystem gegründet war und zu einem Integrierten Börsenhandels- und Informationssystem weiterentwickelt wurde, führte zu einer ähnlichen Diskussion. Am 26.11.1990 stellte die Frankfurter Wertpapierbörse beim Hessischen Wirtschaftsministerium einen Antrag auf Genehmigung der Änderung der Börsenordnung. Mit dieser Änderung sollte die rechtliche Integration von IBIS als Bestandteil der Frankfurter Wertpapierbörse ermöglicht werden. Mit Bescheid des Hessischen Wirtschaftsministeriums - Börsenaufsichtsbehörde - vom 16. Januar 1991 wurde die Änderung der Börsenordnung der FWB genehmigt. Am 5. April 1991 wurde der elektronische Wertpapierhandel in IBIS aufgenommen.

Die Regionalbörsen sprachen sich zu Beginn der Diskussion gegen die Integration von IBIS in die FWB aus und plädierten für die Schaffung einer weiteren Computerbörse.

Schließlich machten auch die Diskussionen zu dem zwischenzeitlich durch Kooperation einiger Regionalbörsen mit der Frankfurter Wertpapierbörse eingeführten Dachskontro und zu der Einführung des Elektronischen Handelssystems XETRA, früher noch EHS genannt, schlaglichtartig deutlich, daß sich auch im Bereich der Börsenaufsicht die von föderalen Grundsätzen geprägten Verwaltungsstrukturen auf dem Prüfstand befinden und es nicht ausreichen kann, angesichts der Forderungen globaler Wirtschaftsbeziehungen, auf die einmal geschaffenen verfassungsrechtlichen Strukturen zu verweisen. Eine allein formale Argumentation kann nicht ausreichen und wird auftretende Akzeptanzprobleme auf Dauer nicht lösen.

Dies ist nicht zuletzt einer der Gründe für die immer wieder auftauchende Meinung, zuletzt von prominenter Stelle in dem Gutachten Hopt/Baum geäußert, die Aufsicht "auf einer Ebene zentral zu organisieren". Allerdings hält er eine eventuell aus anderen Erwägungen, z.B. regulatorischer Wettbewerb oder aus historischen oder sonstigen Gründen beibehaltene dezentrale Aufsicht für denkbar; sie müsse dann nur den Gegenbeweis für ihre Qualität erbringen. Diese Auffassung ist aus der Sicht eines rechtsfortbildenden Gutachtens verständlich, geht aber möglicherweise von der Position aus, daß die zentrale Ausführung von Verwaltung die grundsätzlich effizientere ist.

Dabei sind mehrere Fragen zu stellen :

Welche Regelungen enthält das Börsengesetz neuester Fassung zu dem Problem überregionaler Teilnehmerschaft ?

Welche verwaltungs- und hoheitlichen Maßnahmen sind möglich ?

Entsprechen die Vorschläge für eine Zentralisierung und beispielsweise auch der Einbau der Handelsüberwachungsstellen in ein überregional wirkendes Beaufsichtigungssystem den verfassungsrechtlichen Grundlagen ?

## **2. Der überregionale Handel nach geltendem Börsengesetz**

Was regelt nun das heute geltende Börsengesetz in Bezug auf die Teilnahme von überregional ansässigen Handelsteilnehmern einer Börse bzw. an einem elektronischen Handelssystem einer Börse ?

Nehmen wir uns als Beispiel die Regelungen zur Einführung elektronischer Handelssysteme mit überregionaler Wirkungsweise. Relevant wird diese Frage durch die Entwicklung von XETRA , insbesondere durch das sog. Release 2 dieses Vorhabens, das wegen der vorgesehenen Ablösung von IBIS einen Sturm der Entrüstung bei Regionalbörsen, Teilnehmern und den Vertretern regionalpolitischer Interessen hervorgerufen hat.

IBIS war als System anerkannt. Außerdem führte die rechtliche Integration von IBIS in die Regionalbörsen dazu, daß die regionalen Börsenteilnehmer sich technisch an das System der Frankfurter Wertpapierbörse anschließen konnten, ohne Mitglieder der Frankfurter Wertpapierbörse werden zu müssen; zudem ersparten sich die

regionalen Börsenteilnehmer u.a. die Zulassungsgebühren zur Frankfurter Wertpapierbörse. Für die Regionalbörsen als Institution bedeutete dies, daß die Umsätze in IBIS „bei der Börse blieben“. Politik und Regionalbörsen kämpften für diese Lösung, um ihren Regionalplätzen einen erfolgreichen, ausreichenden Handel an der Börse zu lassen.

Der Lösungsweg hieß also „parallele Eingliederung“ dieses elektronischen Handelssystems in die Regionalbörsen. Notwendig waren dafür neben Änderungen der jeweiligen Börsenordnungen vertraglich abgesicherte Rechtspositionen zwischen der Frankfurter Wertpapierbörse, ihrem Träger und den Regionalbörsen und deren Trägern zu schaffen. Vorausgegangen war dieser endgültigen Abstimmung eine Diskussion im Kreise der Börsenfachministerkonferenz, die mit einem Beschluß vom 7.10.1991 diese Kooperation empfahl. An der Aufsichtsführung durch die örtlichen Aufsichtsbehörden änderte sich dadurch nichts. In den Börsenordnungen wurde allerdings vereinbarungsgemäß die Möglichkeit einer zentralen Überwachung des elektronischen Handels durch die FWB geschaffen.

Das im Jahre 1896 in Kraft getretene Börsengesetz stellte entsprechend den damaligen Kommunikationsmöglichkeiten auf die physische Anwesenheit der Händler im Börsensaal ab. Erst die Börsengesetznovelle vom Juli 1989 versuchte angesichts der neuen Kommunikationstechniken, die eine physische Präsenz der Händler nicht mehr erforderten, mit der Regelung des § 7 Absatz 1 Satz 2 BörsG klarzustellen, daß „auch Geschäfte über zugelassene Gegenstände, die durch Übermittlung von Willenserklärungen durch elektronische Datenübertragung börsenmäßig zustande kommen“, zum Börsenhandel gehören und damit Börsengeschäfte sind.

Das war die gesetzliche Norm, auf deren Basis auch die Einführung von IBIS für zulässig erachtet wurde. Präsenz war nicht mehr erforderlich. Aber es bestand eine rechtliche Unsicherheit, ob § 7 Abs.1 Satz 2 BörsG die Einführung von elektronischen Systemen zuläßt, und sich nicht lediglich auf solche Systeme bezieht, die eine Willenserklärung übermitteln (z.B. BOSS-CUBE); denn ein Orderleitsystem unterstützt zwar den Makler bei der Preisfindung, die Preisfeststellung erfolgt jedoch weiterhin durch den Makler und nicht aufgrund eines elektronischen Matchings. Diese Streitfrage spielte jedoch im börsenpolitischen Alltag bei der Fortentwicklung von IBIS zu einem elektronischen Handelssystem keine Rolle.

Im Zuge der Novellierung des Börsengesetzes durch das Zweite Finanzmarktförderungsgesetz wurde der elektronische Wertpapierhandel auf eine breitere rechtliche Grundlage gestellt. Die §§ 3 Abs.2, Satz 2, 7a, 10, 11 und 12 BörsG enthalten nunmehr Regelungen für den elektronischen Wertpapierhandel. Das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz hat hieran mit der Neufassung der §§ 7a, 12 BörsG grundsätzlich wenig geändert.

Nach § 3 Abs.2 Satz 2 BörsG bedarf die Einführung von technischen Systemen, die dem Handel oder der Abwicklung von Börsengeschäften dienen, der Zustimmung des Börsenrates. Durch diesen Beschluß des Börsenrates, der öffentlich-rechtlichen Charakter hat, und die zur Einführung des elektronischen Systems erforderliche Änderung der Börsenordnung (vgl. § 11 Abs.1 Satz 2), die ebenfalls vom Börsenrat zu beschließen ist, soll nach dem Willen des Gesetzgebers das betreffende System

in die öffentlich-rechtliche Börse integriert werden. Das System wird zugleich der Aufsicht durch die Börsenaufsichtsbehörde unterworfen.

Gemäß § 7a Abs.1 BörsG genügt für die Teilnahme am Börsenhandel in einem elektronischen Handelssystem einer Wertpapierbörse die Zulassung des Unternehmens an einer anderen Wertpapierbörse, wenn die Börsenordnung der Wertpapierbörse, an der das Unternehmen zur Teilnahme am Handel zugelassen ist, dies vorsieht und das Unternehmen das Regelwerk für das elektronische Handelssystem anerkennt.

Die §§ 10 Abs. 1 Satz 2, 11 Abs. 1 Satz 2, 12 BörsG sehen einzelne Regelungen über die Ausführung der Order vor, das Entstehen von „Börsenpreisen“ auch in einem elektronischen Handelssystem oder einer elektronischen Börse, und dem Handel von Wertpapieren auch in einem elektronischen Handelssystem.

Die Vorschrift des § 7a Abs.1 BörsG ermöglicht es also, daß die Mitglieder der Deutschen Börsen an einem elektronischen Handelssystem einer anderen Börse, auch der Frankfurter Wertpapierbörse, teilnehmen können. Damit ist eine bahnbrechende Entscheidung, zumindest eine Klarstellung, durch den Gesetzgeber erfolgt. Diese Vorschrift ist mehrschichtig. Sie gibt zunächst dem zum Börsenhandel an einer Börse Zugelassenen ein Zugangsrecht zu dem Handelssystem an einer anderen Börse. Das Zugangsrecht ist an eine Reihe von Bedingungen gebunden. Der Gesetzgeber geht davon aus, daß mit einer einmaligen Prüfung die Abarbeitung der Bedingungen erfüllt ist, weil die Zulassungsbedingungen für die Teilnahme am Börsenhandel an allen deutschen Börsen gleich sind. Dies gilt auch für den freien Zugang zu „geregelten Märkten“ der Finanzdienstleistungen; dort reicht auch die einmalige Erfüllung und Prüfung durch Zulassungsinstitutionen aus.

Dieses Zugangsrecht erweitert aber auch die „Anstaltswirkung“ der Frankfurter Wertpapierbörse. Mit dem Zugangsrecht zu dem elektronischen Handelssystem der Wertpapierbörse unterwirft sich der Zugelassene den Wirkungen der Regelungen der Börsenordnung und sonstiger Vorschriften. Er ist aber auch den aufsichtsrechtlichen Kompetenzen der Börsenaufsicht u.a. den Regelungen des § 1a BörsG unterworfen. Wenn die Vorschrift des § 7a BörsG eine Ausdehnung der Anschlußmöglichkeit vorsieht und dem Angeschlossenen ein Recht zur Teilnahme an einer anderen Wertpapierbörse gibt, so regelt § 7a BörsG „incidenter“ auch die Aufsichtsführung durch die Börsenaufsicht.

Es stellt sich aber die Frage: Welche Aufsicht ? Ist hiermit die Aufsichtsbehörde der Börse gemeint , der die systemzulassende Börse unterliegt oder die Aufsichtsbehörde der „Heimatbörse“ des Teilnehmers ?

Die Gesetzesbegründung zu § 7a BörsG führt aus, daß der Grund für einen Verzicht auf ein weiteres Zulassungsverfahren darin liegt, daß „die Zulassungsbedingungen für die Teilnahme am Börsenhandel gleich sind“ und dadurch „ein Standard gewährleistet“ ist, „der ein weiteres Zulassungsverfahren bei der Teilnahme an elektronischen Handelssystemen als nicht erforderlich erscheinen läßt“. Damit wird aber nur das Zulassungsverfahren selbst gemeint. Die Wirkungen dieser Zulassung werden der Teilnahme an einer anderen Wertpapierbörse zugrundegelegt. Weiterhin ist auch die „aufnehmende Wertpapierbörse“ mit ihrem Regelwerk angesprochen. Es ist das Regelwerk für das elektronische Handelssystem der Betreiberbörse

anzuerkennen, so die Begründung zu § 7a BörsG, und gegebenenfalls „von den Regeln des Parketthandels abweichende Sicherheiten zu leisten, die sich allerdings innerhalb des von § 7 Abs. 4 a BörsG gesteckten Rahmens bewegen müssen". Daraus wird erkennbar, daß man es hier mit mehreren Bedingungen zu tun hat, die an verschiedenen Wertpapierbörsen zu erfüllen sind.

Wer kontrolliert nun die Erfüllung dieser Voraussetzungen ? Jedenfalls muß zunächst die jeweilige Börse die bei ihr zu erfüllenden Bedingungen kontrollieren. Anders geht es nicht, da ansonsten die Funktionsfähigkeit des jeweiligen Systems, insbesondere auch des elektronischen Handelssystems, gefährdet sein könnte. Es würde auch die gesetzlich in § 7 a BörsG festgeschriebene Anerkennung des Regelwerks für das elektronische Handelssystem wenig Sinn machen; auch die Bezugnahme der oben zitierten Begründung zu § 7 a BörsG auf die eventuelle Anerkennung der Sicherheiten in § 7 Abs. 4 a BörsG dürfte nicht verständlich sein.

Wenn aber die jeweilige Börse die ihr zugewiesenen Kontrollaufgaben wahrnimmt, der Teilnehmer am elektronischen Handelssystem ist eben auch noch Mitglied seiner Heimatbörse, so stellt sich die Frage wie die Aufsicht durch die jeweilige Aufsichtsbehörde geregelt ist.

Die Antwort lautet: Jede Aufsicht trägt die Verantwortung für die ihr obliegende Kontrolltätigkeit. So wird die für die Rechts- und Marktaufsicht zuständige Landesaufsicht für die Kontrolle der von dem Handelsteilnehmer an seiner „Heimatbörse" zu erfüllenden Voraussetzungen zuständig sein. Für die Kontrolle seiner Teilnahme und der Erfüllung der Teilnahmebedingungen an der Börse des elektronischen Handelssystems ist die hier aufsichtführende Börsenaufsicht des Landes zuständig. Diese Aufsicht hat z.B. die durch die Heimatbörse erfolgte Zulassung zu akzeptieren. Dieser Verwaltungsakt hat Wirkung auch auf die „Sitzbörse" des elektronischen Handelssystems und die entsprechende Landesaufsicht. Insoweit wirkt bereits dieser Zulassungsakt, das ist bereits eindeutig aus der Regelung des § 7a Abs.1 BörsG zu entnehmen, überregional. Damit zeigt § 7a BörsG das Problem der über die Grenzen hinausreichenden Aufsicht auf.

Für die Zulassung von XETRA ist diese Frage der Aufsicht völlig irrelevant. Eine der beiden Aufsichtsbehörden muß nach diesen Vorbemerkungen die Aufsicht haben. Es kann nicht sein, daß das Börsengesetz eine Rechtsposition einräumt, ohne daß die Rechtsfolgen geregelt sind.

Geht man damit davon aus, daß die Zuständigkeit für die Aufsicht bei der Aufsichtsbehörde der das System zulassenden Börse liegt, so stellt sich die Frage nach den rechtlichen Grundlinien, den Handlungsgrundsätzen und der Reichweite bei überregional wirkenden Akten.

### **3.0 Verfassungs- und verwaltungsrechtlicher Rahmen**

#### **3.1 Ausgangssituation**

Der Bereich elektronischer Handelssysteme mit überregionalem Wirkungskreis wird von allen Beteiligten, ob es sich um andere Börsen oder die für die Entwicklung ihrer Regionen verantwortlichen Länderregierungen handelt, kritisch beobachtet. Niemand sieht Entwicklungen gerne, die der anderen Seite, sprich anderen Börsen, einen

Vorsprung sichern. Gegebenenfalls versucht man mit einem „Deal“ Probleme, die sich durchaus im verfassungspolitischen Raum bewegen können, auch auf dem Verhandlungswege zu lösen. Die Diskussionen um XETRA geben hierfür deutliche Zeichen.

Auch der Endzustand von IBIS war auf derartige Verhandlungsvorgänge zurückzuführen.

IBIS war als Projekt durch die Frankfurter Wertpapierbörse entwickelt worden und sollte zunächst nur für die FWB eingesetzt werden. Die von den Regionalbörsen initiierte Diskussion führte endlich zu einem Instrument, dessen sich alle anderen deutschen Börsen bedienen.

Die gesetzliche Situation tendierte damals noch zu der mehr regional orientierten Betrachtung. Deshalb konstruierten die Vertragspartner die jetzt mit IBIS vorliegende Lösung:

§ 2 des IBIS-Rahmenvertrags zwischen FWB und Rheinisch-Westfälischer Börse - RWB- enthält folgende Regelung :

„ Die Erledigung von Überwachungs- und Kontrollaufgaben, insbesondere im Hinblick auf die Ordnungsmäßigkeit des Handels und der Preisfindung, sowie von in diesem Zusammenhang zur Abwendung unmittelbar drohender Nachteile erforderlichen Maßnahmen erfolgt durch den Vorstand der Frankfurter Wertpapierbörse nach Maßgabe von § 28 Abs.3 Börsenordnung und dem Beschluß des Vorstandes der FWB vom 5.April 1991, durch den die Handelsüberwachung der Geschäftsführung der Börse übertragen worden ist. Insoweit erfolgt auch eine Übertragung im Sinne von § 4 Abs.3 Sätze 2 und 3 der BöO der RWB gemäß Vorstandsbeschuß vom 16.September 1991.“

Hiermit regelten zwei Vorstände die öffentlichrechtliche Kontrollausübung. Sie konnten sich dabei auf Regelungen der jeweiligen Börsenordnungen berufen. Die Börsenordnungen der Regionalbörsen bestimmten „daß eine andere Stelle außerhalb der Börse“ damit beauftragt werden kann, die Überwachungs- und Kontrollaufgaben, insbesondere im Hinblick auf die Ordnungsmäßigkeit des Handels und der Preisfindung wahrzunehmen und die zur Abwendung unmittelbar drohender Nachteile erforderlichen Maßnahmen zu treffen. Zur Klarstellung des Sachverhalts: Eine öffentlich-rechtlich organisierte Institution, die sich unter der Rechtsaufsicht der Börsenaufsicht hier des Landes Nordrhein-Westfalen befand, hatte die Überwachungskompetenz zur Wahrnehmung auf die öffentlich-rechtlich organisierte Institution eines dritten Landes, hier der Börsenaufsicht in Hessen, übertragen. Offensichtlich ohne hierin rechtliche Probleme zu sehen. Die Aufsicht über die auf die FWB übertragene Aufsicht hatte selbstverständlich wiederum und immer unbestritten die Hessische Börsenaufsichtsbehörde. Grundsätzlich war damit die Frage der überregionalen Wirkung durch einvernehmliche Übereinkunft aus der Diskussion. Fraglich wird es jedoch, wenn die Zuständigkeit streitig wird. So ist das nun bei XETRA.

### **3.2 Die verfassungsrechtliche Situation**

Entscheidend für die Beurteilung der Frage, welche Kompetenzen die Börsenaufsichtsbehörde eines Bundeslandes hat, sind die verfassungsrechtlichen Normen des Verwaltungsvollzugs. Diese geben auch Auskunft darüber, ob es für den Vollzug von Bundesgesetzen auch über die Grenzen eines Bundeslandes hinausreichende Regelungen gibt.

Gemäß Art. 30 GG ist die Ausübung der staatlichen Befugnisse und die Erfüllung der staatlichen Aufgaben - und damit auch die Wahrnehmung der Verwaltungsfunktionen - Sache der Länder, soweit das Grundgesetz keine andere Regelung trifft oder zuläßt. Art.83 GG konkretisiert diese „Zuständigkeitsvermutung“ dahingehend, daß insbesondere auch die Ausführung von Bundesgesetzen grundsätzlich Sache der Länder als deren eigene Angelegenheit ist. Der landeseigene Vollzug von Bundesgesetzen bedeutet dabei, daß die Länder die Gesetze in eigener Verantwortung ausführen und hierbei keinen Weisungen des Bundes unterworfen sind. Es gehört zu der im Grundgesetz festgelegten Systematik der bundesstaatlichen Kompetenzordnung, daß die Verwaltungszuständigkeiten des Bundes hinter seinen Kompetenzen im Bereich der Gesetzgebung zurückbleiben. Dies war vom Verfassungsgeber gewollt; die eindeutige Feststellung in Art. 83 GG, daß die Länder die Bundesgesetze als eigene Angelegenheit ausführen, soweit das Grundgesetz nichts anderes bestimmt oder zuläßt, war eine scharfe und bewußte Abkehr vom Einheitsstaat und von Artikel 14 Weimarer Verfassung. Die sach- und personennahe Erfüllung öffentlicher Aufgaben sollte eine den lokalen Sonderbedürfnissen angepaßte Aufgabenerfüllung ermöglichen.

### **3.3. Gibt es andere Lösungsmöglichkeiten ?**

Das Grundgesetz hat hiervon Gebrauch gemacht und u.a. nach Art. 87 Abs. 3 Satz 1 GG dem Bund für Angelegenheiten, für die ihm die Gesetzgebung zusteht, die Möglichkeit eingeräumt, durch Bundesgesetz selbständige Bundesoberbehörden zu errichten. Auf dieser Grundlage wurde das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel errichtet. Nach Art. 87 Abs. 3 Satz 2 GG kann der Bund auf Gebieten, für die ihm die Gesetzgebung zusteht und auf denen ihm neue Aufgaben erwachsen, bei dringendem Bedarf bundeseigene Mittel- und Unterbehörden mit Zustimmung des Bundesrates errichten.

Die nach Art. 87 Abs.3 Satz 1 GG zulässigen Bundesoberbehörden ohne Verwaltungsunterbau nehmen als Zentralbehörden regelmäßig nur Aufgaben auf überregionaler Ebene wahr, insbesondere die Planung, Koordination und Information gegenüber den Landesbehörden. So deckt z.B. das Bundeskartellamt nicht die regional angesiedelten Kartellfälle ab. Hierfür sind vielmehr die Landeskartellämter zuständig. Sie haben neben dem Bundeskartellamt einen eigenständigen Aufgabenbereich. Die Rechtfertigung für die Eigenständigkeit der Landeskartellämter ergibt sich auch aus der sachlichen und örtlichen Nähe der Behörde zu ihrem Aufgabengebiet. Diese Konstellation ist insoweit vergleichbar mit der Rechtslage in Deutschland, die die Errichtung von Börsen in jedem Bundesland ermöglicht. Diese unterliegt als öffentlich-rechtliche Anstalt der jeweiligen Landesaufsicht.

Bundeseigene Verwaltung mit einem Verwaltungsunterbau, also mit Mittel- und Unterbehörden, ist neben den in Art. 87 Abs.1 S.1 GG obligatorisch vorgesehenen Fällen nach Art. 87 Abs.3 Satz 2 GG nur möglich, wenn neue Aufgaben und ein dringender Bedarf hierfür vorliegen. Die Überwachung der Börsen ist jedoch keine neue Aufgabe und ferner ergibt sich aus den positiven Erfahrungen mit einer dezentralen, orts- und sachnahen Börsenaufsicht der Länder auch kein dringender Bedarf für eine solche Aufsichtsübung durch den Bund.

Ein Bedürfnis nach einem bundeseinheitlichen Gesetzesvollzug durch eine Bundesoberbehörde kann nicht mit dem Argument der Überregionalität des

Börsenhandels oder unter dem strapazierten Gesichtspunkt der Einheitlichkeit der Lebensverhältnisse oder der „Zweckmäßigkeit“ gerechtfertigt werden. Vielmehr nimmt das Grundgesetz mit der Zuweisung der Vollzugskompetenz an die Länder im Interesse sachnäherer Regelungen eigenständige Regelungen durch die Länder grundsätzlich in Kauf. Nur wenn andere sachgerechte Gestaltungsmöglichkeiten ausscheiden, kann eine Verwaltungskompetenz des Bundes begründet werden. Dieses hat das Bundesverfassungsgericht bereits in seiner Entscheidung vom 15.3.1960 zur Problematik des „überregionalen Verwaltungsaktes“, d.h. Entscheidung durch eine Behörde des Bundes, trefflich zum Ausdruck gebracht.

Aus der bisher reibungslosen und effizient gestalteten Aufsichtsführung der Länder und insbesondere aus der bislang erfolgreichen Zusammenarbeit der Börsenländer bei Aufsichtsfragen in den entsprechenden Arbeitskreisen und Gremien ergibt sich, daß hier kein dringender Bedarf für eine andere Gestaltung der Aufsichtsstruktur besteht. Allein der Umstand, daß möglicherweise ausländischen Unternehmen die dreiteilige Aufsichtsstruktur nicht sofort verständlich ist, ist m.E. auf keinen Fall ein Argument für eine Aushebelung des verfassungsrechtlichen Bundesstaatsprinzips. Im übrigen interessiert den Handelsteilnehmer in der Regel nur der Inhalt der am Markt geltenden Rechtsordnung und nicht von wem die Einhaltung überwacht wird; auch sind andere Aufsichtssysteme für einen außerhalb des Rechtskreises Stehenden ebensowenig sofort durchschaubar, so daß diese Argumentation insgesamt nicht stichhaltig ist.

Entscheidend für die Länderzuständigkeit im Börsenbereich ist, daß die Landesverwaltung den durch das Verwaltungsrecht zu regelnden Lebenssachverhalten sachnäher gegenüber steht als zentrale Instanzen, unabhängig davon, ob Landes- oder Bundesgesetze angewendet werden sollen

Hierbei wird man beachten müssen, daß auch eine künftige Neuregelung und Ausweitung der Kompetenzen eines möglichen künftigen Bundesamtes für das gesamte Wertpapierwesen zulasten der Länderkompetenzen an eine Regelungsgrenze trifft. Insbesondere bei einem Weiterbestehen der Regionalbörsen wird ein Bundesamt bei der täglichen Kontrolle der Handelsgeschäfte vor Ort nicht ohne nachgeordnete Stellen auskommen. Die Qualität der Aufsicht im Rechts- und Marktaufsichtsbereich wird nicht zurückgenommen werden dürfen. Dies fordern einerseits der nationale und zunehmend der internationale Anleger und auch die auf der Ebene der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion bereits bestehenden Kontrollvorschriften. Zudem wird sich der deutsche Wertpapierhandel nicht erneut den Vorwurf mangelnder Kontrolle machen lassen wollen; dies wäre angesichts des bisher erreichten Niveaus auch mehr als fahrlässig für den Finanzplatz. Die staatliche Kontrolle vor Ort ist damit dringend notwendig. Ein Bundesamt, das nach Art. 87 Abs.3 Satz 1 GG errichtet oder dessen Kompetenzen erweitert werden, darf nur für Aufgaben errichtet werden, die der Sache nach für das ganze Bundesgebiet von einer Oberbehörde ohne Mittel- oder Unterbau und ohne Inanspruchnahme von Verwaltungsbehörden der Länder - außer für reine Amtshilfe - wahrgenommen werden können. Auf Bundesebene besteht weiterhin die Grenze des Art. 87 Abs. 3 Satz 2 GG, wonach nur bei dringendem Bedarf bundeseigene Mittel- und Unterbehörden mit Zustimmung des Bundesrates errichtet werden dürfen. Dieser Bedarf ist aber nicht da, da die Aufgaben bisher reibungsfrei und ohne Beanstandungen von den Länderbehörden durchgeführt wurden.



Eine Inanspruchnahme der Handelsüberwachungsstellen zur Durchführung von Kontrollaufgaben vor Ort dürfte unter dieser verfassungsrechtlichen Vorgabe als Umgehungsmaßnahme angesehen werden und damit unzulässig sein. Die Handelsüberwachungsstellen sind unabhängige Organe der öffentlich-rechtlich organisierten Börsen und als solche Teil der mittelbaren Landesverwaltung. Es würde also auch hier die unzulässige Inanspruchnahme von Teilen der Landesverwaltung angemerkt werden müssen. Solange sich dies auf Kontaktaufnahme im Rahmen der Amtshilfe, d.h. mehr einzelfallorientiert bezieht, ist es unbedenklich. Schwierig wird es bei vorgesehener Dauerleistung, indem beispielsweise Dauerinformationspflichten begründet werden sollen.

#### **4.0. Handlungsbefugnisse der Landesverwaltung**

##### **4.1. Die Reichweite der Landesentscheidungen**

Mit der grundsätzlichen Erörterung sind aber noch nicht die Fragen nach der zulässigen Reichweite von Entscheidungen der Landesverwaltung, Stichwort: bundesweite Wirkung einer Entscheidung der Landesaufsicht und die bundesweite Durchsetzung von Entscheidungen der Landesaufsicht, geklärt. Das Ergebnis dieser grundsätzlichen Erörterung zeigt aber, daß das Grundgesetz für die Länder auch eine Pflicht zur effizienten Aufgabenwahrnehmung begründet.

Es ist deshalb die Frage zu diskutieren, welche Reichweite die Entscheidung einer Landesbehörde hat und wie eine derartige Entscheidung zu exekutieren ist.

##### **Gibt es territorial wirkende Grenzen ?**

Sprechen territoriale Aspekte dagegen, daß ein Bundesland befugt sein soll, eine Börse mit überregionalem Wirkungskreis zu genehmigen bzw. zu beaufsichtigen ?

Bei einem Börsenhandel mit überregionalem Wirkungskreis muß die Börsenaufsichtsbehörde eines Landes ggf. in der Lage sein, z.B. von einem in einem anderen Bundesland ansässigen Handelsteilnehmer nach § 1a BörsG Auskünfte und die Vorlage von Unterlagen zu verlangen oder Anordnungen gegen einen solchen Handelsteilnehmer zu erlassen und diese Akte auch zu vollstrecken.

Es gibt eine Rechtsmeinung, wonach ein einzelnes Bundesland über sein Gebiet hinaus keine Rechtsmacht hat, da die Hoheitsgewalt eines Landes gemäß dem Territorialprinzip grundsätzlich auf das Landesgebiet beschränkt sei. Deshalb könne ein Bundesland nicht die Aufsicht über eine Börse mit überregionalem Wirkungsbereich ausüben.

Dieser Rechtsmeinung wurde entgegnet, daß nach den Vorschriften des Börsengesetzes die Aufsicht über eine überregional tätige Börse mit bundesweitem Geschäftsgebiet bei der zuständigen obersten Landesbehörde liege; es wurde zu Recht unterschieden zwischen der „wirtschaftlichen Zuständigkeit“ der bundesweit tätigen Börse und der verwaltungsrechtlichen Zuständigkeit der Aufsicht. Allerdings konnte diese Rechtsmeinung bei der weiteren Schlußfolgerung, daß ein hoheitsrechtliches Verwaltungshandeln auf dem Gebiet eines anderen Bundeslandes

nicht erfolgen könne, da die aufsichtsrechtlichen Kompetenzen an der Landesgrenze enden würden, die mit dem 2. Finanzmarktförderungsgesetz den Landesaufsichten eingeräumten Befugnisse noch nicht berücksichtigen.

Diese Darstellung ist zu ergänzen und bedarf der differenzierten Ausführung. Es ist zum einen zu unterscheiden zwischen der Wirkung des eigentlichen Genehmigungsaktes und der daraufhin ggf. notwendig werdenden Aufsichtsentscheidungen.

Beide Formen des Verwaltungsaktes werden als von der zuständigen Behörde erlassen wirksam. Sie werden auch wirksam im gesamten Bundesgebiet. Nach der zitierten Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts ist ein Land in seiner Verwaltungshoheit grundsätzlich auf sein eigenes Gebiet beschränkt. Es liege aber im Wesen des landeseigenen Vollzugs von Bundesgesetzen, daß der zum Vollzug eines Bundesgesetzes ergangene Verwaltungsakt grundsätzlich im gesamten Bundesgebiet Geltung hat.

Hierbei wird man eine Reihe von unterschiedlichen Verwaltungsakten mit unterschiedlichen Rechtsfolgen, auch im Bereich der Durchsetzung, unterscheiden müssen.

Die Genehmigung der DTB, einer elektronischen Börse, hatte damals die wissenschaftliche Diskussion herausgefordert. Heute ist es die Genehmigung von XETRA als einem elektronischen Handelssystem der Frankfurter Wertpapierbörse.

### **Die überregional wirkende Rechtssetzung**

In den §§ 11 und 12 BörsG hat der Gesetzgeber des Zweiten Finanzmarktförderungsgesetzes die Einrichtung eines „per se“ bereits überregional wirkenden Systems unter die rechtliche Bedingung der durch den Börsenrat erlassenen Regelung in der Börsenordnung gestellt; die Börsenaufsichtsbehörde muß, wie jeder Änderung der Börsenordnung, die Genehmigung erteilen. Die Genehmigung ist ein Akt der Rechtskontrolle ; sie ist selbst ein Verwaltungsakt und als Wirksamkeitsvoraussetzung anzusehen. Der Gesetzgeber des Zweiten Finanzmarktförderungsgesetzes hat in § 4 Abs.1 Satz 1 BörsG ausdrücklich geregelt, daß die Börsenordnung als Satzung erlassen wird. Damit ist klargestellt, daß die Börsenordnung als eine abstrakte Rechtssetzung im wesentlichen zur Regelung der eigenen Angelegenheiten der Börse und ihrer Angehörigen im Rahmen der der Börse verliehenen Autonomie, d.h. auch der Handelsteilnehmer, anzusehen ist. Mit Hilfe dieser ihr verliehenen autonomen Rechtssetzungsbefugnis kann die Börse die erforderliche Rechtsgrundlage für ihre gegebenenfalls mit Verwaltungszwang durchsetzbaren Anordnungen selbst schaffen. Als Verbandsrecht wendet sich die Börsenordnung als Satzung an die Verbandsangehörigen. Die Börsenordnung entfaltet also eigenständige Rechtswirkungen, ohne zur Wirksamkeit noch eines Umsetzungsaktes zu bedürfen. Von dieser Verleihung autonomer Rechtssetzungsbefugnis ist auch für die Regelung des Handels in elektronischen Handelssystemen in erheblichem Umfang Gebrauch gemacht worden. Damit wirkt eine durch das zuständige Börsenorgan durch Regelung in der Börsenordnung zugelassenes elektronisches Handelssystem auch unmittelbar auf die Handelsteilnehmer. Läßt die Ermächtigung es zu, können Verpflichtungen und Berechtigungen auch für Nicht-Angehörige einer Anstalt begründet werden.

Der Gesetzgeber hat zumindest incidenter die anstattliche Satzungswirkung auf Nichtmitglieder der Börse gemäß § 7 a BörsG ausgedehnt. Es genügt als Voraussetzung für die Teilnahme am Börsenhandel allein die Zulassung an einer anderen Wertpapierbörse, die entsprechende Regelung in der Börsenordnung der „Heimatsbörse“ und die Anerkennung des Regelwerks für den elektronischen Handel. Der Teilnahmeberechtigung folgt auch die Unterwerfung unter die Regelungen der Börsenordnung der das elektronische Handelssystem betreibenden Börse, zumindest soweit der elektronische Handel betroffen ist. Zugleich wird damit auch die Anwendung anderer Vorschriften des Börsengesetzes, die auch die Durchführung der „Aufsicht“ betreffen, ausgelöst.

### **Der überregional wirkende Verwaltungsakt**

Zum einen kann der Erlaß und ggf. die Vollstreckung eines Verwaltungsaktes gegenüber einem nicht im Sitzland der Börse ansässigen Handelsteilnehmer bei der Ausübung der Aufsicht erforderlich werden und hierin kann zwangsläufig auch ein Handeln auf dem Territorium eines anderen Bundeslandes liegen. Der Erlaß und die Vollstreckung eines solchen Verwaltungsaktes durch die Börsenaufsichtsbehörde des Sitzlandes der Börse, die Handelsüberwachungsstelle oder ein anderes Organ der Börse ist jedoch zulässig, da sich der Geltungsbereich eines Aktes der Verwaltung zwangsläufig - auch wenn dies nicht ausdrücklich geregelt ist - immer auf den Geltungsbereich des Gesetzes erstreckt, zu dessen Vollzug er erlassen wurde. Damit erstreckt sich der Geltungsbereich eines Verwaltungsaktes, der zum Vollzug des Börsengesetzes erlassen wird, immer auf das gesamte Bundesgebiet; es handelt sich um das Institut eines überregional wirkenden Verwaltungsaktes. Akte von Behörden der Länder gelten damit grundsätzlich im Zuständigkeitsbereich des Bundesgebiets, damit also auch in anderen Bundesländern. Auch der Geltungsbereich eines Verwaltungsaktes auf der Grundlage des dem Börsengesetz nachgeordneten Rechts, z.B. Börsenordnung, Sanktionsausschußverordnung erstreckt sich auf das Bundesgebiet, da dieses nachgeordnete Recht allein der Durchführung des Börsengesetzes dient und der Benutzer in den Anstaltsbereich einbezogen ist. Anknüpfungspunkt für die Frage der Zuständigkeit für den Erlaß eines Verwaltungsaktes im Aufsichtsbereich ist der Ort, an dem die zu überwachende Handlung des Handelsteilnehmers ihre Wirkungen entfaltet. Dies ist regelmäßig die Börse, in deren System der Handelsteilnehmer zugelassen ist oder an deren Börsenfunktionen er teilnimmt .

### **Sollte die Börsenaufsicht zur gesamten Hand ausgeführt werden ?**

Es wurde weiterhin vertreten, daß ein elektronisches Handelssystem oder eine Börse mit überregionalem Charakter die Interessen aller betroffenen Bundesländer berührt, so daß deshalb die Bundesländer nur in Form einer „gesamten Hand“ bzw. gesamtzuständig sein können. Nur wenn die Organisationsgewalt zur Errichtung einer Börse mit überregionalem Wirkungsbereich von allen Ländern einem Land zur „treuhänderischen Wahrnehmung“ übertragen werde, seien die Prinzipien der föderativen Verantwortungsinnehabung, Verantwortungszurechenbarkeit und Verantwortungserhaltung gewahrt. Die Genehmigung einer bundesweit tätigen Börse setze somit eine vertragliche Vereinbarung aller Länder voraus. Auch diese Auffassung ist unzutreffend, da dabei nicht beachtet wird, daß - unterstellt, für eine überregional tätige Börse seien alle Bundesländer gleichermaßen zuständig - in dem „treuhänderisch“ tätigen Bundesland eine Art „Gemeinschaftsbehörde“ entstehen

würde; dies hätte eine „Preisgabe der Länderstaatlichkeit“ zur Folge, was allgemein als unzulässig angesehen wird. Dabei sind die Länder zwar grundsätzlich im Sinne eines kooperativen Föderalismus zu einem abgestimmten Verhalten verpflichtet. Eine solche Abstimmung darf jedoch andererseits nicht zu der „Preisgabe der Länderstaatlichkeit“ durch Schaffung gemeinsamer Einrichtungen führen. Die durch Art. 30, 83 GG und das Börsengesetz erfolgte Zuweisung der Aufsichtsführung an die Bundesländer in ihrer jeweiligen Eigenständigkeit steht nicht zur Disposition der Länder. Nach Art. 83 GG führen die Bundesländer die Bundesgesetze als eigene Angelegenheit aus, soweit das Grundgesetz nichts anderes bestimmt oder zuläßt. Hierdurch wird dem Grundsatz des Art.30 GG Rechnung getragen, nach dem die Ausübung der staatlichen Befugnisse, die Erfüllung der staatlichen Aufgaben zunächst Sache der Länder ist. Damit wird das Verhältnis zwischen Bund und Ländern abgegrenzt, nicht aber auch der Länder untereinander. Unter Ausführung von Bundesgesetzen ist die verwaltungsmäßige Ausführung zu verstehen. In diesem Bereich spricht nach Art. 83 GG eine Vermutung für die Landeszuständigkeit, wobei die Länder nicht nur berechtigt, sondern auch zur Ausführung von Bundesgesetzen verpflichtet sind. Die Länder sind daher grundsätzlich nicht befugt, die ihnen übertragenen Entscheidungs- und Kontrollbefugnisse auf andere Länder zu übertragen oder auf gemeinsame Einrichtungen auszugliedern. Es besteht lediglich die Möglichkeit, in rein koordinativen Gremien ein abgestimmtes Verhalten herbeizuführen, die Entscheidungskompetenz muß jedoch letztlich bei dem Bundesland bleiben, dem die Aufgabe zugewiesen ist.

Dies wird auch erkennbar durch die Regelung des § 1 Abs.1 und 2 BörsG, wonach die Genehmigung und Aufsicht über die Börse und des Handels an der Börse der Börsenaufsichtsbehörde zugewiesen ist. Grundsätzlich besteht zwar die Möglichkeit, zur Ausführung von Länderzuständigkeiten Staatsverträge und Verwaltungsabkommen abzuschließen. Das betrifft aber Länderzuständigkeiten, für die dem Land auch die Gesetzgebungszuständigkeit zusteht oder eine bundesrechtliche Öffnung erfolgt ist. So steht den Bundesländern, damit auch Hessen, die Gesetzgebungskompetenz über das Sparkassenrecht zu. In Ausfüllung einer vorgesehenen Kooperation hat es ein Abkommen mit dem Land Thüringen geschlossen; dieses beinhaltet auch die gemeinsame Durchführung der Aufsicht über den Hessisch-Thüringer Sparkassenverband. Bezieht sich die Vereinbarung hingegen auf eine dem Bundesrecht und damit der Bundeskompetenz unterfallende Angelegenheit, die auch noch von der Zuständigkeit her geregelt ist, muß das Bundesgesetz hierzu eine Ermächtigung enthalten. So ist beispielsweise in §12 Abs.1 Satz 2 Wirtschaftsprüferordnung vorgesehen, daß für die an sich bundesrechtlich geregelte Prüfung der Wirtschaftsprüfer mehrere Länder durch Vereinbarung bei einer obersten Landesbehörde einen gemeinsamen Prüfungsausschuß bilden können. Über die Bildung des gemeinsamen Prüfungsausschusses sind Verwaltungsabkommen zwischen den Ländern Hessen, Rheinland-Pfalz, Saarland und Thüringen geschlossen worden. Diese Abkommen betreffen aber nur die Ablegung der Prüfung; die Bestellung zum Wirtschaftsprüfer erfolgt sodann gemäß §15 Abs. 1 Satz 1 WPO wieder durch die zuständige oberste Landesbehörde. Die durch die Landesbehörde vorgenommene Bestellung wirkt bundesweit. Die §§ 43 ff WPO regeln sodann die allgemein geltenden Berufspflichten, die in der bundesweiten Ausübung der Tätigkeiten gelten. Daraus wird die Struktur der bundesgesetzlich geregelten Sachverhalte mit Ausführung durch die Länder deutlich.

Es ist hierzu auf die sehr umfangreiche Literatur und Rechtsprechung zur „Dritten Ebene“ zu verweisen. Die These vom dreigliedrigen Bundesstaat ist inzwischen vom Bundesverfassungsgericht im Grundsatz abgelehnt worden.

Führen die Länder die Bundesgesetze als eigene Angelegenheit aus, so ist jedes Bundesland in seiner Verwaltungshoheit zwar grundsätzlich auf sein eigenes Gebiet beschränkt. Es liegt dann aber im Wesen des Vollzugs des Bundesgesetzes durch die Behörden eines Landes, daß die zum Vollzug dieses Bundesgesetzes ergangenen Verwaltungsakte der Behörde eines Landes im ganzen Bundesgebiet Geltung haben.

Nach der oben zitierten Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts ist es somit allgemein anerkannt, daß die Behörde eines Bundeslandes Verwaltungsakte erlassen kann, die in einem anderen Bundesland ihren Wirkungsbereich entfalten können. Das geltende Recht kennt keinen allgemeinen Grundsatz des Verfassungsrechts oder des allgemeinen Verwaltungsrechts, daß die Rechtswirkung oder die Geltung von Verwaltungsakten oder anderer behördlicher Akte auf den engeren Zuständigkeitsbereich der Behörde begrenzt ist. So bleiben die Wirkungen der Genehmigung eines Gewerbes grundsätzlich auch nicht auf das Bundesland beschränkt, in dem der Gewerbebetrieb seinen Sitz hat. Es ist weiter anerkannt, daß die Behörde, in deren Zuständigkeitsbereich das Unternehmen seinen Sitz hat, aufgrund wirtschaftlicher und sachkundiger Entscheidungskompetenz für den Erlaß des Verwaltungsaktes gemäß § 3 Abs. 1 Nr. 3 VwVerfG zuständig ist. Würde man eine „gesamthänderische“ Zuständigkeit aller Bundesländer für die Genehmigung und Überwachung einer Börse bejahen, würde dieser wirtschaftliche und effiziente Gesichtspunkt der allgemeinen Zuständigkeitsregeln völlig konterkariert.

### **Der überregionale Handel der Börsen hat sich etabliert**

Vom Tatsächlichen her wird die länderübergreifende Attraktivität der vom Land Hessen genehmigten DTB durchaus anerkannt und selbstverständlich als zulässig angesehen. Für seine Kritik nimmt Schwark dann aber im Gegensatz zu Kümpel an, daß die Teilnehmer der DTB eine länderübergreifende Börsenorganisation bilden, sie bildeten das „elektronische Börsenparkett“. Das Verhalten der Teilnehmer am Terminal unterliege „der Börsenaufsicht, gleichgültig, wo sie sich befindet. Die Aufsicht müßte für die DTB vom Land Hessen wahrgenommen werden, das damit jedoch gegen die verfassungsrechtliche Kompetenzverteilung unter den Ländern verstieße“. Dieser Einschätzung ist bezüglich der Zuständigkeit für die Ausführung der Aufsicht nicht zuzustimmen. Richtig ist aber, daß auch die nationale und internationale Handelstätigkeit der DTB der Börsenaufsicht unterliegt, wie es Schwark zum Ausdruck bringt. Die Aufsicht wird von der örtlich zuständigen Börsenaufsicht durchgeführt.

Dieser Handel mit überregionaler Teilnehmerschaft wird durch das bereits genehmigte elektronische Handelssystem XETRA erneut in die Diskussion gebracht. Der Wirkungsbereich von XETRA wird sich - wie der von IBIS und der DTB - über den Frankfurter Platz hinaus auch in den Bereich anderer Bundesländer (und Staaten) entfalten. Auch die bereits bestehenden Präsenzbörsen haben in der Regel einen bundesweiten Wirkungsbereich, da über BOSS-CUBE und/oder über die dort

zugelassenen Händler Orders aus dem gesamten Bundesgebiet gehandelt werden. So kann eine in München ansässige Bank oder ein in München ansässiger Kunde seine Order - auf welchem Wege auch immer - an die Düsseldorfer Börse übermitteln.

Zum Handel an der Frankfurter Wertpapierbörse - Parketthandel - sind auch bereits gegenwärtig z.B. folgende Banken mit Sitz außerhalb Hessens zugelassen:

GZB Stuttgart, Stuttgart

Berliner Volksbank eG , Berlin

Hamburger Sparkasse, Hamburg, Hamburg

Direkt Anlage Bank GmbH, München

Deutsche Siedlungs- und Landesrentenbank, Bonn

Bremer Landesbank, Bremen

Hamburgische Landesbank, Hamburg

Damit läßt sich festhalten, daß jede Börse - auch die Präsenzbörse - überregionale Wirkungsbereiche hat. Der Wirkungsbereich einer Börse kann somit keinen Aufschluß über die bundeslandspezifische Genehmigungszuständigkeit bieten und aus der bundesweiten Wirkung des Frankfurter und Düsseldorfer Börsenhandels läßt sich auch keine „gesamt-bundesländer“ Zuständigkeit begründen.

Nach moderner Meinung ist eine Börse die organisierte Zusammenführung von Angebot und Nachfrage. Damit ist der Sitz einer Börse - soweit er als Anknüpfungspunkt entscheidend ist - der Ort, an dem das Matching, die Zusammenführung der Orders erfolgt und die Preisfeststellung erfolgt. Auch in Zeiten zunehmender Elektronisierung läßt sich dieser Ort noch fixieren und damit auch nach wie vor eine eindeutige Zuweisung der Zuständigkeit eines Bundeslandes begründen. Selbst wenn aufgrund der zunehmenden Verlagerung des Handels auf neue, und vielleicht auch auf noch unbekannte Medien, eines Tages der Fall eintreten könnte, daß man den Sitz einer Börse nicht mehr lokalisieren könnte, so wäre auch in diesem Fall das Land Hessen für die von der DB AG zur Verfügung gestellten Einrichtungen zuständig. Eine solche Zuständigkeit am Sitz des Börsenträgers ist aufgrund der Ortsnähe zu den Entscheidungsorganen und den sich hieraus ergebenden Synergieeffekten auch durchaus im Interesse einer effizienten Verwaltung.

Nicht vertretbar ist jedenfalls die Auffassung, daß die aufsichtsrechtliche Zuständigkeit sich nach dem Sitz des jeweiligen Handelsteilnehmers oder dem Standort des Eingabegerätes richtet. Der Handelsteilnehmer kann bereits jetzt - bei zunehmender Elektronisierung künftig in einem noch stärkeren Maße - seinen Sitz im ganzen Bundesgebiet (oder weltweit) haben und via Telefon oder Bildschirm auch gleichzeitig an verschiedenen Orten handeln. Würde man die Aufsichtszuständigkeit an den Sitz des Handelsteilnehmers koppeln, könnte ein Handelsteilnehmer in München anderen Anforderungen unterliegen als ein Handelsteilnehmer in Berlin,

obwohl sie in demselben System und vielleicht sogar miteinander gehandelt haben oder vielleicht zu demselben Institut gehören, nur in unterschiedlichen Zweigstellen tätig sind. Die hieraus folgende Aufsichtszersplitterung würde jedenfalls den Gedanken der Wahrung der Einheitlichkeit der Lebensverhältnisse im Bundesgebiet vollständig negieren.

Im Zeitalter ständiger Veränderung würde diese Auffassung zudem mit einem unverhältnismäßigen Verwaltungsaufwand verbunden sein, wenn eine Gesellschaft mit mehreren und wechselnden Niederlassungen an jedem Ort der dort ansässigen Börsenaufsicht unterstellt werden würde. Ferner müßten auch Länder, die bislang keine Börsenaufsicht führten, solche Behörden schaffen, da auch dort ein Bildschirm aufgestellt werden könnte. Angesichts des grenzüberschreitenden Handels läßt sich zudem eine solche Auffassung bereits unter Praktikabilitätsgesichtspunkten nicht vertreten.

#### **4.2. Die Ausführung rechtswirksamer Entscheidungen eines Landes nach dem Ordnungswidrigkeitenrecht**

Im Zusammenhang mit der Ausführung von Entscheidungen des Landes ist auch auf die Möglichkeiten des Gesetzes über Ordnungswidrigkeiten (OWiG) zu verweisen. In § 90 BörsG sind eine Reihe von Ordnungswidrigkeiten für die Verweigerung von Auskünften, Vorlage von Unterlagen, Nachschau der zuständigen Börsenaufsicht festgelegt worden. Die sachliche und örtliche Zuständigkeit für die Ahndung und Verfolgung ist in den §§ 35 ff OWiG geregelt. Die Vorschrift des § 37 OWiG enthält beispielsweise die Regelung, daß örtlich zuständig die Verwaltungsbehörde ist, „in deren Bezirk die Ordnungswidrigkeit begangen oder entdeckt worden ist“. Dieses werden im Regelfall die Börsenaufsichtsbehörden des jeweiligen Sitzlandes der Börse sein.

Werden weitere Maßnahmen notwendig, ist die Inanspruchnahme des Instituts der Amtshilfe nach Art. 35 GG gegeben. Danach leisten sich alle Behörden des Bundes und der Länder gegenseitig Rechts- und Amtshilfe. Unter „Hilfe“ ist die Tätigkeit einer Behörde zu verstehen, die diese auf Ersuchen einer anderen Behörde vornimmt, um die Durchführung der Aufgaben der ersuchenden Behörde zu ermöglichen oder zu erleichtern.

#### **4.3 Ergebnis**

Im Ergebnis ist ein Bundesland eigenständig befugt die Genehmigung gemäß § 1 Abs.1 BörsG für eine Börse und das elektronische Handelssystem zu erteilen, die ihren Sitz in dem betroffenen Bundesland hat, selbst wenn diese Börse einen überregionalen - bundesweiten - Wirkungsbereich und Teilnehmerkreis hat. Maßgeblich ist dabei der Ort an dem die Zusammenführung von Angebot und Nachfrage erfolgt und an dem die Einführung des Systems bei Erlass der Börsenordnung genehmigt worden ist. Die Genehmigung durch das betroffene Bundesland bedarf keiner besonderen Ermächtigung durch die anderen Bundesländer oder eines „gesamthänderischen“ Vorgehens aller Bundesländer. Es

bedarf auch keines Staatsvertrages oder Verwaltungsabkommens. Das die Genehmigung erteilende Bundesland ist ferner befugt, die Aufsicht über die Börse zu führen, selbst wenn hierdurch der Erlaß und die Vollstreckung von Verwaltungsakten gegenüber in einem anderen Land ansässigen Handelsteilnehmern erforderlich werden, da Anknüpfungspunkt für die Zuständigkeit des aufsichtführenden Landes die in seinem Territorium befindliche Börse ist und die Handelsteilnehmer aufgrund ihrer Tätigkeit an dieser Einrichtung in die Aufsichtstätigkeit des Landes fallen.

## **5. Ausblick**

Die Fähigkeiten der Verwaltungsbehörden der Länder der Bundesrepublik, die nach wie vor die Hauptlast der Verwaltung tragen, werden auch im Bereich überregional wirkender Tätigkeit, insbesondere gilt dies für die überregional und international vernetzten Finanzdienstleistungen, zunehmend erhöhten Forderungen an ihre Funktionsfähigkeit ausgesetzt. Aus der Sicht der Bundesländer, aber auch des Bundes selbst, wird ein Interesse daran bestehen müssen, diese Zuständigkeiten gemäß der verfassungsrechtlichen Verpflichtung sachgerecht und umfassend zu erfüllen. Die rechtlichen Instrumentarien sind vorhanden. Die Schaffung weiterer Bundesämter, bzw. die Ausweitung oder Vernetzung der Zuständigkeiten bestehender Bundesämter wird aus der Sicht der Länder keine Lösung sein können. Für die verwaltungsrechtliche Durchführung von Bundesgesetzen sind grundsätzlich die Länder zuständig. Die zunehmende Übernahme der Zuständigkeiten durch den Bund würde die grundsätzliche Zuständigkeit der Länder aushöhlen, ohne daß eine Verbesserung der Arbeitsergebnisse garantiert werden kann, da oft ohne nachgeordnete Behörden nicht effizient gearbeitet werden kann. Eine solche Tendenz wäre verfassungsrechtlich bedenklich und müßte verantwortlich empfindende Länder herausfordern.

Für den Bereich der Börsenaufsicht bestehen jedenfalls klare Zuständigkeiten, die auch effizient von die Aufsichtsbehörden der Länder durchgeführt werden. Die Qualität der durch die Verfassung vorgegebenen dezentralen Aufsicht steht nach den Erfahrungen der letzten Jahre einer zentral durchgeführten Marktaufsicht nicht nach. Durch die bundesgesetzlichen Regelungen sind zudem die rechtlichen Bedingungen für eine effiziente Aufsicht gesetzt worden. Dieses Bundesrecht führen die Länderaufsichten entsprechend dem verfassungsrechtlichen Auftrag effizient aus.