

Kleine Anfrage

der Abgeordneten Dr. Michael Meister, Leo Dautzenberg, Heinz Seiffert, Otto Bernhardt, Georg Fahrenschon, Klaus-Peter Flosbach, Manfred Kolbe, Hans Michelbach, Stefan Müller (Erlangen), Peter Rzepka, Norbert Schindler, Christian Freiherr von Stetten, Elke Wülfing und der Fraktion der CDU/CSU

Regulierungsarbitrage der Börsenaufsichten

Am 1. Juli 2002 ist das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz in Kraft getreten, mit dem der Gesetzgeber die Rahmenbedingungen für den Finanzplatz Deutschland modernisieren und an den Strukturwandel der internationalen Kapitalmärkte anpassen wollte. Wesentlicher Schwerpunkt des Gesetzes war eine Stärkung des Anlegerschutzes.

Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz hielt an der Länderzuständigkeit über die Börsenaufsicht fest. Bei der Anwendung der börsenrechtlichen Vorschriften (§ 24 Börsengesetz/BörsG) in der Praxis wird von den Betroffenen heute eine unterschiedliche Auslegung durch die Börsenaufsichtsbehörden beklagt.

Vor kurzem gab die NASDAQ Deutschland, die durch den Zusammenschluss der Berliner und Bremer Börse mit der Beteiligung anderer Investoren entstanden ist, bekannt, die Genehmigung der Börsenordnung erhalten zu haben. Danach kann ein Internalisierungssystem zugleich mit einem Börsenpreis angeboten werden.

Ein Börsenpreis kommt aber laut § 24 BörsG nur zustande, wenn Angebote allen Marktteilnehmern zugänglich sind und die Annahme der Angebote möglich ist.

Das Grundprinzip von Internalisierungssystemen besteht darin, dass die Preisbildung in einem bilateralen Ausführungsmechanismus stattfindet. Zum einen ist dies der Fall, wenn nur der Anleger und die das Internalisierungssystem betreibende Bank Zugang zu dem Auftrag haben. Zum anderen trifft dies auch zu, wenn alle Marktteilnehmer zwar prinzipiell Zugang zum Internalisierungssystem haben, jedoch nicht gegeneinander abschließen können.

Als Folge der genannten Charakteristika ist die Preisbildung in Internalisierungssystemen nicht vollständig transparent. Da die Bedingungen des § 24 BörsG nicht erfüllt werden, kommt bei solchen Verfahren kein Börsenpreis im Sinne des Gesetzes zustande.

Diese Argumentation lag der Entscheidung der Hessischen Börsenaufsicht zu Grunde, als sie die Verleihung des Qualitätssiegels „Börsenpreis“ auf derartige Ausführungsmechanismen im Allgemeinen und auf das Internalisierungssystem Xetra Best der Deutsche Börse AG im Speziellen ablehnte.

Im Gegensatz hierzu haben die Aufsichtsbehörden in Berlin und Bremen für ein gleichartiges System die Verwendung des Begriffs „Börsenpreis“ zugelassen.

Die Bemühungen, den Finanzplatz Deutschland effizient, konkurrenzfähig und offen für in- und ausländische Akteure zu gestalten, werden durch solche Formen

der Aufsichtsarbitrage konterkariert. Eine zu starke Diskrepanz in der Anwendung von Bundesrecht schwächt sowohl die Markttransparenz als auch den Anlegerschutz und somit im Endeffekt die Effizienz der deutschen Finanzmärkte.

Wir fragen die Bundesregierung:

1. Wie beurteilt die Bundesregierung das von der Berliner/Bremer Börsenaufsicht für NASDAQ Deutschland zugelassene Internationalisierungssystem mit einem Börsenpreis mit Blick auf § 24 BörsG?
2. Welche Auffassungen werden hierzu nach Kenntnis der Bundesregierung von den Bundesländern im Einzelnen vertreten?
3. Welches Instrumentarium besteht, um zu große Unterschiede in der Umsetzung der Regeln des Börsengesetzes durch die jeweilige Länderbehörden zu vermeiden?
4. Inwieweit erfüllen Börsen unter Berücksichtigung des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes nach Ansicht der Bundesregierung einen öffentlichen Auftrag?

Wie sollen die Börsen diesen erfüllen?

5. Wie beurteilt die Bundesregierung angesichts der Bedeutung von Börsenpreisen (Regierungsentwurf zum Vierten Finanzmarktförderungsgesetz vom 14. November 2001, Bundestagsdrucksache 14/8017 vom 18. Januar 2002, S. 74: „Qualität als Börsenpreis muss sichergestellt sein“) die Rechtsfolgen einer internalisierten Auftragsabwicklung ohne das Zustandekommen von Börsenpreisen?

Greift ohne das Zustandekommen von Börsenpreisen die Regelung in § 22 Abs. 1 Satz 1, 2. Halbsatz BörsG, wonach aus Gründen des Anlegerschutzes Einzelfallanweisungen von Verbrauchern erforderlich sind?

6. Welche Maßnahmen erwägt die Bundesregierung, um eine weitestgehende einheitliche Anwendung der anlegerschützenden Regeln des BörsG insbesondere mit Bezug auf die einheitliche Anwendung von §24 BörsG sicherzustellen?

Welche Position haben die Bundesländer zu diesen Maßnahmen?

7. Wie stellt die Bundesregierung im nationalen und europäischen Rahmen sicher, dass die Marktliquidität der Börsen und somit die Qualität der dort erzielten Preise geschützt werden und Wettbewerb auf einem „level playing field“ stattfinden kann?
8. Wie beurteilt die Regierung im Allgemeinen die zunehmende Verbreitung von Internalisierungssystemen?
9. Inwieweit sieht die Bundesregierung Auswirkungen auf den Finanzplatz, wenn Investoren innerhalb Deutschlands unterschiedlich behandelt werden?
10. Inwieweit steht die Bundesregierung mit den Ländern im Dialog bezüglich der Frage, ob die Börsenaufsicht in Deutschland einer stärkeren oder gar vollständigen Zentralisierung bedarf?

Welche Positionen vertreten die jeweiligen Länder nach Kenntnis der Bundesregierung?

Berlin, den 8. April 2003

Dr. Angela Merkel, Michael Glos und Fraktion