

Kommission von Bundestag und Bundesrat  
zur Modernisierung  
der Bund-Länder-Finanzbeziehungen

Arbeitsgruppe 4  
AG 4 – 03

## **Vorschlag Bundesregierung (Vereinheitlichung der Börsenaufsicht)**

### **I. Sachverhaltsdarstellung**

Deutschland ist das einzige Land in der EU mit einer dezentralen Börsenaufsichtsstruktur. Die Länder üben die Rechtsaufsicht über die öffentlich-rechtlichen Börsen und ihre Organe (Institutsaufsicht) aus und überwachen die ordnungsgemäße und faire Feststellung von Börsenpreisen an den börslichen Marktplätzen (Marktaufsicht). Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beaufsichtigt die Akteure am Finanzplatz u.a. im Hinblick auf mögliche Verstöße gegen das Wertpapierhandelsrecht (z.B. die Verbote des Insiderhandels und der Marktmanipulation). Außerdem obliegt ihr seit dem 1. Juli 2005 die Prüfung der Börsenzulassungsperspektiven.

### **II. Problem- und Zielbeschreibung**

Nach Auffassung des *BMF* führt die Zersplitterung der Börsenaufsicht in der Praxis zu einer uneinheitlichen Rechtsauslegung, die unter dem Gesichtspunkt einer ordnungsgemäßen Aufsicht nicht hinnehmbar ist. Ausländische Investoren würden dadurch verunsichert und von einem verstärkten Engagement in Deutschland abgehalten. Diese Situation stelle einen Wettbewerbsnachteil gegenüber anderen großen Kapitalmärkten dar.

Die EU-Gesetzgebung hat die Schaffung eines integrierten europäischen Finanzmarktes zum Ziel und die verschiedenen Maßnahmen im Rahmen des Aktionsplans für Finanzdienstleistungen (z.B. die EU-Transparenzrichtlinie, die EU-

Marktmissbrauchsrichtlinie, die EU-Prospektrichtlinie und Finanzmarktrichtlinie) sehen daher eine europaweit weitgehend einheitliche Umsetzung und Anwendung der betreffenden EU-Vorgaben vor.

Die Koalitionsvereinbarung vom 11. November 2005 trifft zu diesem Themenbereich folgende Festlegung: „Die Börsenaufsicht ist in Abstimmung mit den Ländern zugunsten einer einheitlichen Aufsicht zu reformieren.“

### **III. Vorschlag**

Zur Umsetzung des Ziels einer einheitlichen Börsenaufsicht wird vorgeschlagen, die Aufsicht im Bereich des Börsenhandels in Abstimmung mit den Ländern durch Bundesgesetz auf der Grundlage des Art. 87 Abs. 3 GG bei der BaFin zu konzentrieren. Eine einzige nationale Aufsichtsbehörde kann das Ziel eines integrierten europäischen Finanzmarktes effektiver verfolgen, da mit einer föderalen Aufsichtsstruktur unterschiedliche Rechtsinterpretationen kaum zu vermeiden sind. Durch eine solche Vereinheitlichung der Börsenaufsicht würde eine Harmonisierung der Auslegung des Börsenrechts in Deutschland sichergestellt und in diesem Bereich Rechtssicherheit für Marktbetreiber und Marktteilnehmer erreicht.

Da die Umsetzung dieses Vorschlags keine Grundgesetzänderung erfordert, sondern auf der Grundlage des geltenden Art. 87 Abs. 3 GG erfolgen könnte, soll die Föderalismusreform II dazu genutzt werden, die im Koalitionsvertrag angesprochene Abstimmung mit den Ländern herbeizuführen.