

Kapitalmarktrechts-Kommentar

Börsengesetz mit Börsenzulassungsverordnung, Wertpapierprospektgesetz, Verkaufsprospektgesetz mit Vermögensanlagen-Verkaufprospektverordnung, Wertpapierhandelsgesetz, Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz

von

Dr. Heiko Beck, Dr. Torsten Fett, Dr. Anna Heidelberg, Prof. Dr. Jan von Hein, Prof. Dr. Joachim Hennrichs, Dr. Timo Holzborn, Prof. Dr. Jens Koch, Dr. Christoph Kumpan, Prof. Dr. Ulrich Noack, Dr. Kay Rothenhöfer, Prof. Dr. Eberhard Schwark, Dr. Dirk Zetzsche, Daniel Zimmer

4., neubearbeitete und erweiterte Auflage

[Kapitalmarktrechts-Kommentar – Beck / Fett / Heidelberg / et al.](#)

schnell und portofrei erhältlich bei [beck-shop.de](#) DIE FACHBUCHHANDLUNG

Thematische Gliederung:

[Bank- und Börsenrecht – Wertpapier-, Bank-, Börsen- und Kapitalmarktrecht](#)



Verlag C.H. Beck München 2010

Verlag C.H. Beck im Internet:

www.beck.de

ISBN 978 3 406 57617 1

hiervon zum 1. Januar 2003 für den amtlichen und geregelten Markt in der Weise Gebrauch gemacht, dass in beiden Segmenten ein sog. Prime Standard und ein General Standard eingerichtet wurde. Im General Standard gelten für die Emittenten dabei allein die gesetzlichen Mindestanforderungen. Die Unternehmen, die demgegenüber im Prime Standard zugelassen sein wollen, müssen weitergehende Voraussetzungen erfüllen, z.B. Quartalsberichterstattung, Veröffentlichung eines Unternehmenskalenders und von Ad-hoc-Mitteilungen in Englisch.⁵¹

Mithin ist festzustellen, dass in den vergangenen Jahren eine Intensivierung des Wettbewerbes zwischen den deutschen Wertpapierbörsen und eine Erweiterung Ihrer Gestaltungsmöglichkeiten stattgefunden hat.⁵² Hinzugekommen ist in jüngerer Zeit seit Umsetzung der MiFiD der Wettbewerb durch (im Ausland domizilierte) alternative Handelssysteme wie Chi-X oder Turquoise, die inländischen Handelsteilnehmern teilweise den Handel der selben Wertpapiere anbieten, wie Sie auch dann den deutschen Börsen gehandelt werden, z.B. Dax-Titel und ETFs.⁵³ Auch wenn sie räumlich nicht in der Bundesrepublik lokalisiert sind, wirken Sie damit doch auf den inländischen Markt ein und sind dementsprechend zu berücksichtigen.⁵⁴ Irreführend ist es hingegen, wenn in der Vergangenheit gelegentlich von Wettbewerb zwischen Marktmodellen und Handelssystemen für den Wertpapierhandel in Deutschland gesprochen wurde; dies galt insbesondere für den sogenannten Systemwettbewerb zwischen den vollelektronischen Handel und dem computergestützten Präsenzhandel. Hierbei handelt es sich zwar gewiss um Wettbewerb im ökonomischen Sinn, jedoch nicht im Sinne des GWB.⁵⁵

2. Wettbewerbsbeziehungen im Vertikalverhältnis (Absatz 1 Satz 2)

§ 9 Abs. 1 Satz 2 erwähnt den Zugang zu Handels-, Informations- und Abwicklungssystemen und sonstigen börsenbezogenen Dienstleistungseinrichtungen sowie deren Nutzung als wettbewerbsrechtlich relevant. Damit sind insbesondere Sachverhalte angesprochen, die das Verhältnis zwischen der Börse und ihren Nutzern, d.h. den Handelsteilnehmern und Emittenten betrifft. Es geht also um **Leistungsbeziehungen im Vertikalverhältnis zwischen Nicht-Wettbewerbern**.⁵⁶ § 9 Absatz 1 Satz 2 spiegelt insoweit das allgemeine Behinderungs- und Diskriminierungsverbot nach den §§ 22 Abs. 4, 26 Abs. 2 GWB wider. Sicherergestellt werden soll der ungehinderte und diskriminierungsfreie Zugang zu den börslichen und börsenbezogenen Leistungsangeboten von Börse und Träger. Die Börse ist verpflichtet, ihre Nutzer nicht in unzulässiger Weise zu behindern und zu diskriminieren. Gleiches wird für den Börsenträger gelten müssen, soweit er Dienstleistungen oder Produkte anbietet, die „börsennah“ sind und bei denen er als marktbeherrschend oder marktstark anzusehen ist; zu denken ist an Informationsdienste oder Abwicklungsdienstleistungen.⁵⁷

Damit stellt sich jedoch die Frage nach der **Notwendigkeit** des § 9, wenn der unstreitig auch im Börsenwesen erforderliche Wettbewerbsschutz bereits durch das Kartellrecht si-

⁵¹ Ausführliche Darstellung bei *Gebhardt*, WM 2003, SBeil. Nr. 2; *Burger/Ullrich*, a.a.O., 152, 153 ff.; zu den rechtlichen Zweifelsfragen an einzelnen Punkten der konkreten Ausgestaltung, insbesondere der Zwischenberichtspflicht im General Standard des geregelten Marktes, *Hammen*, WM 2003, 997, 999 ff.

⁵² **A. A.** Schäfer/Hamann/*Ledermann*, § 6 BörsG Rn. 15, der das Vorliegen von Wettbewerb zwischen den Börsen weitgehend verneint; zu den Perspektiven des Wettbewerbs zwischen den deutschen Wertpapierbörsen *Bortenlänger*, Sparkasse 2/2007, 12.

⁵³ Dazu *Schmidt*, ZBB 2009, 233, 236; *ZfgK* 2008, S. 623, 880.

⁵⁴ Vgl. zur Relevanz ausländischen Wettbewerbs im deutschen Markt grdsl. *Bechtold*, GWB, § 130 Rn. 13 ff.

⁵⁵ Dazu Schäfer/*Peterhoff*, § 2a BörsG Rn. 7.

⁵⁶ Vgl. *Bechtold*, GWB, 5. Aufl., § 1 Rn. 45; *Calliess/Ruffert/Weiß*, EGV, Art. 82 Rn. 2.

⁵⁷ Zu den aus dem Wettbewerbs- und Kartellrecht folgenden Pflichten des Börsenträgers grundsätzlich OLG Frankfurt a.M. WM 1995, 2009 = WUW/V A. § 26 GWB 1.96 mit Anmerkung *Westerwelle*; *Beck*, WM 1996, 2313 ff.

chergestellt wird.⁵⁸ Gerechtfertigt wird § 9 daher damit, dass er eine sinnvolle Funktion als Regelbeispiel für besonders einschneidende Wettbewerbsbeschränkungen im börslichen oder börsennahen Bereichen habe.⁵⁹ Diese Begründung vermag nicht recht überzeugen, weil sie deutlich macht, dass § 9 keinen wirklich eigenen Regelungsgehalt hat und im Börsengesetz systematisch falsch verortet ist.

- 29 Bestätigt wird dieser Befund durch einen Blick in die Praxis, der verdeutlicht, dass die in § 9 zum Ausdruck kommende Besorgnis des Gesetzgebers um wettbewerbskonforme Verhältnisse im Börsenwesen weitgehend unbegründet ist. So besteht in etlichen Bereichen überhaupt **kein autonomer Gestaltungsspielraum** der Börsen, den diese im Sinne einer differenzierenden Behandlung der Börsennutzer nutzen könnten. Dies gilt beispielsweise für die Zulassung der Handelsteilnehmer nach § 19, die den Zugang zu den Handelssystemen der Börse mit umfasst.⁶⁰ Zum gleichen Ergebnis wird man die Zulassung von Wertpapieren zum regulierten Markt kommen müssen, soweit die Börsen nicht von der Möglichkeit Gebrauch machen, sogenannte Teilbereiche nach § 42 zu bilden. Aber auch in diesen Bereichen sowie im Freiverkehr, in denen Gestaltungsspielräume bestehen, gilt letztlich der Grundsatz, dass wesentlich Gleiches willkürlich nicht ungleich behandelt werden darf, d. h. dass Differenzierungen zwischen Einzelnen oder Gruppen von Emittenten einer sachlichen Rechtfertigung bedürfen.

3. Relevante Sachverhalte

- 30 Wie bereits angesprochen ist auch bei den Börsen grundsätzlich zwischen Verhaltensweisen und Vereinbarungen auf der selben Marktstufe, und solchen, die verschiedene Marktstufen betreffen, zu unterscheiden.⁶¹ § 9 zielt zwar primär auf Letztere, Satz 1 spricht jedoch von der Einhaltung des GWB als Ganzem. Angesichts der bislang praktisch nicht existenten Entscheidungspraxis der Kartellbehörden und Gerichte soll dieser Zweiteilung folgend eine Bewertung einiger bislang anzutreffender Sachverhalte erfolgen.

a) Horizontale Maßnahmen

- 31 Im Verhältnis der deutschen Börsen zueinander können die früher übliche **Einheitlichkeit** der Börsenregelwerke und Handelszeiten sowie die Durchführung des Präsenzhandels an allen deutschen Wertpapierbörsen unter Nutzung des Auftragsübermittlungs- und Kursberechnungssystems BOSS-CUBE als Beispiele genannt werden.⁶² Weiterhin zu erwähnen ist der Ende 1995 abgeschlossene Kooperationsvertrag der vier Wertpapierbörsen in Frankfurt, Berlin, Düsseldorf und München, der einige Formen der Zusammenarbeit vorsah. Vorrangig zu nennen ist das im Jahre 1997 eingeführte und anschließend schnell wieder eingestellte Dachkontroverfahren für die Preisfeststellung im Präsenzhandel. Danach sollte die Ermittlung des Eröffnungs-, Kassa- und Schlusspreises für alle Wertpapiere, die an mehreren Börsen zugelassen sind, faktisch nicht mehr unabhängig voneinander erfolgen, sondern in einem koordinierten Verfahren, indem bei einem so genannten Dachkontroführer (preisfeststellende Makler) alle für das jeweilige Wertpapier an den verschiedenen Börsen erteilten Aufträge in einem Dachkontro zu einer Gesamtauftragslage zusammengeführt werden. Ziel dieser Maßnahme war es, die auf die einzelnen Börsenplätze verteilte Liquidität zu einer Gesamtauftragslage zusammenzuführen und eine einheitliche Preisfeststellung sicherzustellen – im Gegensatz zu den bis dahin differierenden Preisen an den einzelnen

⁵⁸ Dazu *Hopt/Rudolph/Baum*, Börsenreform, S. 375 m. w. N.

⁵⁹ Vgl. *Hopt/Rudolph/Baum*, Börsenreform, S. 346; Schäfer/Hamann/Ledermann, § 6 BörsG, Rn. 2.

⁶⁰ Siehe *Mues*, Die Börse als Unternehmen, S. 177.

⁶¹ Insoweit wird im GWB zwischen Maßnahmen horizontaler und solchen vertikaler Wirkung unterschieden, vgl. Regierungsbegründung zur 6. GWB-Novelle, BT-Drs. 13/9720, S. 31; *Bechtold*, GWB, § 1 Rn. 45, § 36 Rn. 17 f.

⁶² *von Olenhusen*, Börsen und Kartellrecht, S. 156 ff.; *Schwark*, § 4 BörsG, Rn. 20.

Börsen.⁶³ Ferner haben die deutschen Regionalbörsen eine zentrale Abwicklungsstelle für die Einführung von Wertpapieren zum Börsenhandel vereinbart.⁶⁴

Schließlich gab es noch **Zusammenschlüsse** von Börsenträgern, z. B. in 1994 die Fusion der Deutsche Börse AG als Träger der FWB mit der DTB GmbH als Träger der damaligen DTB.⁶⁵ Weiterhin fusionierten im Jahre 2000 die Träger der Wertpapierbörsen in Hamburg und Hannover zur BÖAG Börsen AG;⁶⁶ im Jahre 2002 fusionierten die beiden Strombörsen EEX und LPX; schließlich fusionierten im Frühjahr 2003 die Börsen in Berlin und Bremen.⁶⁷ Aus jüngerer Zeit zu nennen ist die Fusion von EEX und der französischen Powernext⁶⁸ sowie die von Deutsche Börse AG und SWX Group gegründete gemeinsame Trägergesellschaft für den Handel strukturierter Produkte im Freiverkehr der FWB.⁶⁹

Die **Angleichung** von **Regelwerken** und **Handelsabläufen** könnte in den Anwendungsbereich des § 1 GWB fallen. So legen die Regelwerke der Börse Gegenstand und Inhalt ihrer Leistungen im Verhältnis zu den Nutzern fest, wobei jede Börse über einen erheblichen Gestaltungsspielraum verfügt. Würden nun durch Vereinbarungen, Beschlüsse oder abgestimmte Verhaltensweisen Absprachen getroffen, die dazu führen, dass Börsen darauf verzichten, von ihren Handlungsmöglichkeiten Gebrauch zu machen, könnte dies den Tatbestand des § 1 GWB verwirklichen.⁷⁰ Bei den bislang zu beobachtenden Sachverhalten erscheint dies indes fraglich.

Wie die nähere Betrachtung zeigt, fehlt es zumeist an einem **gewollten oder bewussten Zusammenwirken**, wie dies Verträgen, Beschlüssen oder abgestimmten Verhaltensweisen immanent ist.⁷¹ Was die Rechtsetzung im allgemeinen betrifft (zu Handelssystemen und Börsenkooperationen sogleich), sind aus jüngerer Zeit keine Formen bewusster Zusammenarbeit bekannt.⁷² Vielmehr verhielt es sich regelmäßig so, dass Neuregelungen der FWB als der nationalen Leitbörse durch die übrigen Börsen im Wege autonomen Nachvollzugs übernommen wurden. Derartige Formen der Nachahmung oder eines gleichförmigen Verhaltens fallen nicht unter § 1 GWB,⁷³ Gleiches wird für die durch den Einsatz einheitlicher Handelssysteme an mehreren Börsen, wie z. B. des Auftragsübermittlungssystems Xontro, bedingte Angleichung von Regelwerken gelten müssen. Mithin ist festzustellen, dass die bisherige Praxis der Rechtsangleichung durch Nachvollzug von Rechtsetzung nicht von § 1 GWB erfasst wird.

Bei der vorstehend angesprochenen und zwischenzeitlich eingestellten Börsenkooperation bestand unstreitig eine Absprache der beteiligten Börsen. Fraglich ist, ob der Börsenkooperationsvertrag eine Vereinbarung nach § 1 GWB war, da es sich um einen Vertrag mit privatrechtlichen und öffentlich-rechtlichen Elementen handelte, dessen Vertragsparteien sowohl die beteiligten Börsen als auch deren Träger waren. Die Vereinbarung betreffend das Dachskontroversverfahren, auf die sich die nachfolgenden Ausführungen beschränken, war als

⁶³ Eine ausdrückliche Rechtsgrundlage für das Dachskontroversverfahren fand sich seit Inkrafttreten des Dritten Finanzmarktförderungsgesetzes zum 1. 5. 1998 in § 29 Abs. 3 Satz 3 a. F.; vgl. auch Schäfer/Ledermann, § 29 BörsG Rn. 7 a; zum Verfahren Schäfer/Peterhoff, § 29 BörsG, Rn. 10.

⁶⁴ Börsen-Zeitung v. 3. 6. 2008, S. 3.

⁶⁵ Siehe Assmann/Schütze/Franke, § 2 Rn. 22.

⁶⁶ Zu grenzüberschreitenden Fusionen Beck/Seitz, in: Breuer (Hrsg.), Handbuch Finanzierung, S. 41.

⁶⁷ Handelsblatt, 13. März 2003, abzurufen unter: www.handelsblatt.com.

⁶⁸ Börsen-Zeitung v. 31. 5. 2008, S. 9.

⁶⁹ Weitere Einzelheiten abrufbar unter www.scoach.de.

⁷⁰ § 1 GWB in der Fassung der Bekanntmachung vom 15. 7. 2005 (BGBl. I S. 2114), zuletzt geändert durch Artikel 1 a des Gesetzes vom 18. 12. 2007 (BGBl. I S. 2966) ist ein Verbotsgesetz im Sinne des § 134 BGB und daher geeignet, die Nichtigkeit eines Vertrages zu begründen, vgl. dazu Bechtold, GWB, § 1 Rn. 71 f.; Regierungsbegründung zur 6. GWB-Novelle in BT-Drs. 13/9720, S. 46.

⁷¹ Vgl. zu den Begriffen, Bechtold, GWB, § 1 Rn. 11 ff.; Langen/Bunte/Bunte, § 1 Rn. 34 ff.

⁷² Zur früheren Praxis von Absprachen in der vor einigen Jahren aufgelösten Arbeitsgemeinschaft der deutschen Wertpapierbörsen, von Olenhusen, Börsen und Kartellrecht, S. 142.

⁷³ Bechtold, a. a. O., Rn. 17.

öffentlich-rechtlicher Vertrag anzusehen.⁷⁴ Es wird vertreten, dass § 1 GWB auf derartige Verträge nicht anwendbar sei. Diese Auffassung geht indes davon aus, dass das GWB auf öffentlich-rechtliche Rechtsverhältnisse insgesamt keine Anwendung finden kann,⁷⁵ wie ausführlich dargelegt, ist dem nicht zu folgen.⁷⁶

- 36 Die kartellrechtliche Relevanz der Vereinbarung des Dachskontroversfahrens war jedoch aus einem anderen Grunde zu verneinen. Mit ihr war weder eine Wettbewerbsbeschränkung bezweckt noch war sie geeignet, eine solche zu bewirken. Als **Wettbewerbsbeschränkung** wird jede Beeinträchtigung der wettbewerblichen Handlungsfreiheit der Anbieter oder Nachfrager gesehen, wobei nicht zwingend eine formale Handlungsbeschränkung erforderlich ist. Ausreichend ist die Beeinflussung der materiellen Entschließungsfreiheit, die bereits dann gegeben ist, wenn eine bestimmte Verhaltensweise aufgrund gemeinsamer Zielvorstellungen der kaufmännischer Vernunft zu erwarten ist.⁷⁷
- 37 Im Lichte dessen ist zu beachten, dass die Einführung des Dachskontroversfahrens nicht unmittelbar durch den Kooperationsvertrag bewirkt wurde, sondern erst durch die autonome Rechtsetzung der Börsenräte der beteiligten Börsen, d.h. durch Änderungen der Börsenordnungen und der Börsengeschäftsbedingungen. Diese stellen materiell Rechtsnormen bzw. Allgemeinverfügungen dar, auf die § 1 GWB keine Anwendung findet.⁷⁸ Zudem war es durch das Dachskontroversverfahren rechtlich zu keiner Beschränkung der Handlungsfreiheit der Beteiligten gekommen. Der Präsenzhandel wurde weiterhin an jeder Börse selbstständig durchgeführt und die in diesem Verfahren ermittelten Preise waren solche der jeweiligen Börse.⁷⁹
- 38 Weiterhin entfaltete das Dachskontroversverfahren keine spürbare Außenwirkung. Die **Spürbarkeit** ist ungeschriebenes Tatbestandsmerkmal des § 1, das in § 1 GWB a.F. seinen Niederschlag im Merkmal der „Eignung zur Beeinflussung der Marktverhältnisse“ gefunden hatte.⁸⁰ Mit dem Kriterium der Spürbarkeit soll dem Normzweck des § 1 GWB Rechnung getragen werden, der allein solche Vereinbarungen erfassen will, die wegen ihrer Außenwirkung geeignet sind, die Auswahlalternativen der Marktgegenseite, d.h. regelmäßig der Nachfrager, spürbar zu beschränken. Spürbarkeit in diesem Sinne liegt dann vor, wenn die Möglichkeiten der Bedarfsdeckung merklich eingeschränkt werden. Dies war durch das Dachskontroversverfahren nicht geschehen; zum einen konnten unverändert an jeder Börse Aufträge in allen dort notierten Wertpapieren erteilt werden, zum anderen war auch keine Verlagerung des Handelsvolumens an die Börsen zu erwarten, an denen die Dachskontroversverfahren geführt wurden. Letzteres hat sich in den wenigen Monaten, während derer das Dachskontroversverfahren praktiziert wurde, bestätigt.⁸¹
- 39 Die **Fusion von Börsenträgern** stellt materiell einen Zusammenschluss im Sinne des § 35 GWB dar. Ob sie der Anmeldung beim Bundeskartellamt nach § 39 GWB bedürfen und damit zugleich einer materiellen Prüfung unter dem Gesichtspunkt der Herbeiführung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung unterliegen (vgl. § 36 GWB), hängt vom Umsatz der beteiligten Unternehmen ab. Für die Bundesrepublik Deutschland wird gesagt werden können, dass grundsätzlich nur bei Zusammenschlüssen unter Beteiligung der Deutsche Börse AG, die für das Auslösen der Anmeldepflicht maßgebliche Umsatzgrenze von EUR 500 Mio. nach § 35 Abs. 1 GWB erreicht werden dürfte. Zusammen-

⁷⁴ Vgl. zum Begriff *Stelkens/Bonk/Sachs*, VwVfG, § 54 Rn. 28 ff.

⁷⁵ *Bechtold*, a. a. O., Rn. 10.

⁷⁶ Siehe oben I.

⁷⁷ Vgl. BGH NJW 1998, S. 2825, S. 2826 „Carpenter“; *Bechtold*, a. a. O., § 1 Rn. 24.

⁷⁸ Siehe zur Nichtanwendbarkeit auf die Börsen als Satzung *Immenga/Mestmäcker/Immenga*, a. a. O., § 130 Rn. 20; str. ist die Einordnung und Behandlung der Börsengeschäftsbedingungen, vgl. dazu *Beck*, WM 1998, 417 ff. (S. 427, Fn. 105); *von Olenhusen*, Börsen und Kartellrecht, S. 157.

⁷⁹ *Schäfer/Peterhoff*, § 2 a BörsG Rn. 11.

⁸⁰ Kritisch zur Streichung dieses Tatbestandsmerkmals in § 1 GWB n.F., verbunden mit dem zutreffenden Hinweis auf dessen Bedeutung *Baums*, ZIP 1998, S. 233 ff.

⁸¹ Vgl. die Übersicht zu den Orderbuchumsätzen der Wertpapierbörsen in *Deutsche Börse Fact Book 2006*, S. 11 ff.

schlüsse zwischen den Trägern der Regionalbörsen dürften mangels Erreichen dieser Umsatzgrenze nicht unter die Fusionskontrolle fallen. Derartige Sachverhalte werden allein an § 1 GWB zu messen sein, was letztlich davon abhängt, ob ein entsprechender Zusammenschluss kooperative oder konzentrierte Wirkung entfaltet.⁸²

b) Vertikalbeziehungen von Börsen

Als Beispiel aus der Praxis kommen die Festlegung unterschiedlicher **Zulassungs-** bzw. **40 Transaktionsgebühren** für bestimmte Gruppen von Handelsteilnehmern oder Emittenten, sowie Differenzierungen betreffend deren Berechtigung oder Möglichkeiten zur Nutzung der börslichen Handels- und Abwicklungssysteme in Betracht. Wie vorstehend (s. o. 2.) erläutert, ist bei der erstgenannten Fallgruppe aufgrund der gesetzlichen Rahmenbedingungen nur ein beschränkter Gestaltungsspielraum der Börsen gegeben.

Ein gewisser Spielraum besteht indes bei der Festlegung der Entgelte für bestimmte **41** Dienstleistungen. Dies gilt sowohl für die Zulassung von Handelsteilnehmern und Wertpapieren zu Börse als auch für die vom Träger angebotenen Informations- und Abwicklungsdienstleistungen. In diesen Bereichen ist es in der Vergangenheit immer wieder zu Differenzierungen gekommen. So reduziert sich beispielweise für an der FWB zum Präsenzhandel zugelassene Unternehmen die Gebühr für die Handelsteilnahme, wenn das Unternehmen seine Aufträge ausschließlich über das Orderleitsystem Xontro zur Börse übermittelt (§ 9 GebO FWB). Dies ist im Lichte des § 22 GWB als unkritisch einzustufen. Zum einen gelten die Differenzierungen nicht nur für bestimmte Gruppen von Handelsteilnehmern oder Emittenten, zum anderen gibt es sachliche Gründe für diese Formen der Preisdifferenzierung. Beim genannten Beispiel kommt es durch den Verzicht auf den Besuch des Börsenparketts zu einer geringeren Inanspruchnahme der börslichen Infrastruktur.

IV. Befugnisse der Börsenaufsichtsbehörde (Absatz 2)

Nach dem Wortlaut des § 9 Abs. 2 bleibt die **Zuständigkeit der Kartellbehörden** für **42** die Einhaltung der Vorschriften des GWB unberührt und die Börsenaufsichtsbehörde kann die Kartellbehörde lediglich informieren, nicht jedoch selbst bei Anhaltspunkten für Kartellrechtsverstöße ermitteln und kartellrechtliche Maßnahmen ergreifen.⁸³ Etwas anderes folgt auch nicht aus der Formulierung des Absatzes 1 Satz 1, wonach darauf **hinzuwirken** sei, dass die Vorschriften des GWB eingehalten werden. Zwar kann argumentiert werden, dass es etwa im Rahmen einer Börsenneugenehmigung sinnvoll wäre, wenn die Börsenaufsicht zugleich hiergegen bestehende kartellrechtliche Bedenken, wie etwa das erwartete Entstehen einer marktbeherrschenden Stellung, aufgreifen und einer Entscheidung, z. B. Versagung der Erlaubnis, zuführen würde. Bereits der Wortlaut, aber auch die grundsätzliche Aufgabenverteilung zwischen den Kartellbehörden und speziellen Aufsichtsbehörden wie der Börsenaufsicht, sprechen dagegen;⁸⁴ insbesondere hat der Gesetzgeber der Börsenaufsicht keinerlei Befugnisse nach dem GWB eingeräumt. Bezweckt ist vielmehr, dass die Börsenaufsichtsbehörde im Rahmen ihrer allgemeinen Aufsichtstätigkeit auf mögliche Verstöße gegen das GWB achten soll und ggf. die Landeskartellbehörde oder das Bundeskartellamt entsprechend unterrichtet.⁸⁵ Eine andere Frage ist, ob der an die Börsenaufsichtsbehörde gerichtete Überwachungsauftrag nach § 9 wirklich sinnvoll ist, oder sinnvoll wahrgenommen werden kann. Wie vorstehend ausgeführt, kann die Existenzberechtigung

⁸² Dazu grundlegend BGH WuW/E 2169 „Mischwerke“; Langen/Bunte/Bunte, Kartellrecht, § 1 Rn. 251 ff.

⁸³ Siehe die Regierungsbegründung zum 2. FMFG, BT-Drs. 12/6679, S. 61; ebenso die Begründung zum 4. FMFG, BT-Drs. 14/8017; S. 73.

⁸⁴ Dazu *Merkt*, Gutachten G zum 64. DJT, G 118 ff.; allgemein *Möschel*, FS Kümpel, 2003, S. 387 ff.

⁸⁵ Ebenso zutreffend Schäfer/Hamann/Ledermann, § 6 BörsG, Rn. 3 ff.; in diese Richtung tendierend *Groß*, Kapitalmarktrecht, § 9 BörsG Rn. 2; *Merkt*, NJW-Beilage 23/2002, 41, 46.

BörsG § 10

Abschnitt 1. Allgemeine Bestimmungen über die Börse

des § 9 zudem durchaus hinterfragt werden.⁸⁶ Hiervon ausgehend ist zu fragen, ob die Börsenaufsichtsbehörde eine geeignete Stelle ist, mögliche Verstöße gegen das GWB zu erkennen.⁸⁷ Letztlich kann dies indes dahingestellt bleiben, da aufgrund der grundsätzlichen Anwendbarkeit des GWB auf das Verhalten von Börse die Zuständigkeit und Letztverantwortlichkeit der Kartellbehörden gewährleistet ist.

- 43 Hat die Börsenaufsichtsbehörde eine Unterrichtung gemäß Absatz 2 Satz 2 vorgenommen, ist die entsprechende Kartellbehörde verpflichtet, die Börsenaufsichtsbehörde nach Abschluss der Ermittlungen durch die Kartellbehörde über deren Ergebnis zu informieren. Eine Verpflichtung der Kartellbehörden zur Aufnahme von Ermittlungen wird aus Absatz 2 nicht abgeleitet werden können. Das insoweit bestehende Entschließungsermessen beurteilt sich je nach Sachverhalt nach den einschlägigen Normen des GWB. Schließlich sind die Kartellbehörden nicht verpflichtet, die Börsenaufsichtsbehörden an einem Verfahren zu beteiligen.⁸⁸

§ 10 Verschwiegenheitspflicht

(1) ¹Die bei der Börsenaufsichtsbehörde oder einer Behörde, der Aufgaben und Befugnisse der Börsenaufsichtsbehörde nach § 3 Abs. 7 übertragen worden sind, Beschäftigten, die nach § 3 Abs. 8 beauftragten Personen, die Mitglieder der Börsenorgane sowie die beim Träger der Börse Beschäftigten, soweit sie für die Börse tätig sind, dürfen die ihnen bei ihrer Tätigkeit bekannt gewordenen Tatsachen, deren Geheimhaltung im Interesse der Handelsteilnehmer oder eines Dritten liegt, insbesondere Geschäfts- und Betriebsgeheimnisse sowie personenbezogene Daten, nicht unbefugt erheben oder verwenden, auch wenn sie nicht mehr im Dienst sind oder ihre Tätigkeit beendet ist. ²Dies gilt auch für andere Personen, die durch dienstliche Berichterstattung Kenntnis von den in Satz 1 bezeichneten Tatsachen erhalten. ³Ein unbefugtes Erheben oder Verwenden im Sinne des Satzes 1 liegt insbesondere nicht vor, wenn Informationen weitergegeben werden an

1. Strafverfolgungsbehörden oder für Straf- und Bußgeldsachen zuständige Gerichte,
2. kraft Gesetzes oder im öffentlichen Auftrag mit der Überwachung von Börsen oder anderen Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, von Kreditinstituten, Finanzdienstleistungsinstituten, Investmentgesellschaften, Finanzunternehmen, Versicherungsunternehmen, Versicherungsvermittlern oder den Vermittlern von Anteilen an Investmentvermögen im Sinne des § 2 a Abs. 1 Nr. 7 des Wertpapierhandelsgesetzes oder mit der Überwachung des Handels mit Finanzinstrumenten oder Devisen betraute Stellen sowie von diesen beauftragten Personen,
3. Zentralnotenbanken, das Europäische System der Zentralbanken oder die Europäische Zentralbank in ihrer Eigenschaft als Währungsbehörden sowie an andere staatliche Behörden, die mit der Überwachung der Zahlungssysteme betraut sind, und an
4. mit der Liquidation oder dem Insolvenzverfahren über das Vermögen eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens im Sinne des § 2 Abs. 4 des Wertpapierhandelsgesetzes, eines Börsenträgers oder eines organisierten Marktes mit Sitz im Ausland oder dessen Betreiber befasste Stellen,

⁸⁶ Siehe oben III.2.

⁸⁷ Dies bejahend *Merkt*, Gutachten G zum 64. DJT, G 119; Schäfer/Hamann/*Ledermann*, a. a. O., Rn. 4; offen *Christoph*, Börsenkooperationen und Börsenfusionen, S. 258.

⁸⁸ *Christoph*, a. a. O., m. w. N.

soweit die Kenntnis dieser Informationen für diese Stellen zur Erfüllung ihrer Aufgaben erforderlich ist. ⁴Für die bei diesen Stellen Beschäftigten gilt die Verschwiegenheitspflicht nach Satz 1 entsprechend.

(2) ¹Die §§ 93, 97, 105 Abs. 1, § 111 Abs. 5 in Verbindung mit § 105 Abs. 1 sowie § 116 Abs. 1 der Abgabenordnung gelten nicht für die in Absatz 1 Satz 1 oder 2 bezeichneten Personen, soweit sie zur Durchführung dieses Gesetzes tätig werden. ²Sie finden Anwendung, soweit die Finanzbehörden die Kenntnis für die Durchführung eines Verfahrens wegen einer Steuerstraftat sowie eines damit zusammenhängenden Besteuerungsverfahrens benötigen, an deren Verfolgung ein zwingendes öffentliches Interesse besteht und nicht Tatsachen betroffen sind, die den in Absatz 1 Satz 1 oder 2 bezeichneten Personen durch eine Stelle eines anderen Staates im Sinne des Absatzes 1 Satz 3 Nr. 2 oder durch von dieser Stelle beauftragte Personen mitgeteilt worden sind.

Schrifttum: *Assmann/Schneider*, Wertpapierhandelsgesetz, 5. Aufl., 2009; *Bähre/Schneider*, KWG-Kommentar, 3. Aufl., 1986; *Boos/Fischer/Schulte-Mattler*, Kommentar zum Kreditwesengesetz, 3. Aufl., 2008; *Fischer*, Strafgesetzbuch, 56. Aufl., 2009; *Hirte/Möllers*, Kölner Kommentar zum WpHG, 2007; *Jarass/Pieroth*, Grundgesetz, 10. Aufl., 2009; *Klein*, Kommentar zur Abgabenordnung, 7. Aufl., 2000; *Koch/Scholtz*, Abgabenordnung, 5. Aufl., 1996; *Kühn/von Wedelstädt*, Kommentar zur Abgaben- und Finanzgerichtsordnung, 19. Aufl., 2008; *Lackner/Kühl* (Hrsg.), Strafgesetzbuch, 26. Aufl., 2007; *Palandt*, BGB, 68. Aufl., 2009; *Pröls*, Versicherungsaufsichtsgesetz, 12. Aufl., 2005; *Reischauer/Klein-hans* (Hrsg.), Kreditwesengesetz, Bd. 1–3 (Loseblatt), Stand 2002; *Schäfer/Hamann*, Kapitalmarktgesetz, 2. Aufl., 2006; *Szageun/Haug/Ergenzinger* (Hrsg.), Gesetz über das Kreditwesen, 6. Aufl., 1997; *Tipke/Kruse*, Kommentar zur Abgabenordnung und Finanzgerichtsordnung, (Loseblatt), Stand 2009.

Übersicht

	Rn.
I. Einleitung	1
II. Tatbestandsvoraussetzungen der Verschwiegenheitspflicht	5
1. Normadressaten	5
2. Tatsachenbegriff und Geheimhaltungsinteresse	8
III. Inhalt der Verschwiegenheitspflicht	11
1. Offenbarungsverbot	12
2. Verwertungsverbot	13
3. Gesetzliche Ausnahmen	14
IV. Beschränkte Auskunftspflicht gegenüber Finanzbehörden	21
V. Verstöße gegen die Verschwiegenheitspflicht	23

I. Einleitung

Die Beschäftigten des Börsenträgers, der Börsenaufsichtsbehörde sowie die sonstigen, in § 10 Abs. 1 (§ 7 Abs. 1 a.F) genannten Personen erhalten im Rahmen ihrer Tätigkeit zwangsläufig in erheblichem Umfang von **Daten und Informationen Kenntnis**, deren Geheimhaltung für die börsenzugelassenen Handelsteilnehmer und Emittenten sowie deren Kunden von großer Bedeutung ist. Beispielhaft zu nennen sind die personenbezogenen und finanziellen Informationen, die ein Unternehmen im Rahmen eines Zulassungsverfahrens nach § 19 zu übermitteln hat oder die Geschäftsinterna, die ein Emittent gemäß § 42 offen legen muss. Ebenfalls zu erwähnen sind die Informationen über die Handelsstrategien und -volumina der Handelsteilnehmer und ihrer Kunden, von denen die Börsenaufsichtsbehörde und die Börse aufgrund ihrer vielfältigen Auskunfts- und Einsichtsrechte umfassende Kenntnis erhalten. Dies gilt insbesondere für die Handelsüberwachung nach § 7 Abs. 1 sowie für Ermittlungsmaßnahmen nach § 3 Abs. 1 BörsG.

Könnten solche Informationen ohne weiteres an Dritte weitergeben oder für eigene oder fremde Zwecke der nach § 10 verpflichteten Stellen genutzt werden, wäre das Ver-

trauen in die Börse und damit ihre Attraktivität als Kapitalsammelstelle für Anleger wie für Emittenten gefährdet. Außerdem wäre zu befürchten, dass die Bereitschaft der Handelsteilnehmer zur Zusammenarbeit mit den Aufsichtsbehörden sinken würde.

- 3 Der Gesetzgeber hat daher in Anlehnung an die tatbestandlich nahezu identischen Vorschriften des § 8 WpHG und § 9 KWG die Norm des § 10 geschaffen. Zusammen verpflichten diese Normen sämtliche Beschäftigten der Kapitalmarktaufsichtsbehörden, der Börse und des Trägers sowie die von ihnen Beauftragten zur **Verschwiegenheit** hinsichtlich der im Rahmen ihrer Aufsichtstätigkeit erworbenen Tatsachenkenntnisse, deren Geheimhaltung im Interesse der Handelsteilnehmer, der dem WpHG unterfallenden Personen und Unternehmen, der Institute nach dem KWG oder eines Dritten liegt. Zugleich wird ein **Verwertungsverbot** begründet, um die Ausnutzung amtlich gewonnener Erkenntnisse zu privaten Zwecken zu verhindern. Hierdurch soll das notwendige Vertrauen in die Integrität der Aufsichtspraxis und eine entsprechende Kooperationsbereitschaft der Handelsteilnehmer, Institute und Versicherungsunternehmen sichergestellt werden.¹
- 4 Die Vorschrift ist im Zuge der MiFID-Umsetzung² in Absatz 1 Satz 3 Nr. 2 ergänzt und um die Nr. 3 und 4 erweitert worden.³

II. Tatbestandsvoraussetzungen der Verschwiegenheitspflicht

1. Normadressaten

- 5 **Adressaten** der Verschwiegenheitspflicht nach § 10 BörsG sind die Beschäftigten der **Börsenaufsichtsbehörde**, die Beschäftigten einer gemäß § 3 Abs. 7 **beauftragten Behörde**, die **Personen**, die gemäß § 3 Abs. 8 von der Börsenaufsichtsbehörde **beauftragt** wurden, die **Mitglieder der Börsenorgane**⁴ sowie die beim **Träger der Börse Beschäftigten**, soweit sie für die Börse tätig sind. Als nach § 3 Abs. 8 beauftragte Personen kommen vor allem Wirtschaftsprüfer und EDV-Spezialisten in Frage. Beim Träger der Börse sind insbesondere die Mitarbeiter der Handelsüberwachungsstelle und der Marktsteuerung betroffen, weil sie direkte Einsichtsmöglichkeiten in die Handels- und Abwicklungssysteme und die darin enthaltenen Geschäftsdaten der Handelsteilnehmer (Orderbücher) haben. Ebenfalls betroffen sind die Mitarbeiter der Wertpapierzulassung wegen ihrer Kenntnis der Emittentendaten sowie alle Stabsstellen wie z.B. die Rechtsabteilung, die börsenbezogene Tätigkeiten wahrnehmen und hierdurch Information im Sinne des § 10 Abs. 1 Satz 1 erhalten. Weiterhin erfasst werden **sonstige Personen**, die durch dienstliche Berichterstattung von Tatsachen Kenntnis erlangen (Abs. 1 Satz 2), insbesondere die Beschäftigten der Stellen, denen die Daten gem. Abs. 1 Satz 3 weitergeleitet werden dürfen. Alle Personen bleiben auch dann zur Verschwiegenheit verpflichtet, wenn sie nicht mehr in ihrem Dienst sind oder ihre Tätigkeit beendet ist (Abs. 1 Satz 1 a. E.).
- 6 Ferner gilt die Verschwiegenheitspflicht nach § 10 Abs. 1 Satz 4 auch für die bei den Stellen beschäftigten Personen, an die Tatsachen nach Abs. 1 Satz 3 weitergegeben worden sind, wobei allerdings fraglich ist, ob wiederum von diesen empfangenden Stellen ihrerseits **beauftragte Personen** an die Verschwiegenheitspflicht gemäß Absatz 1 Satz 1 gebunden

¹ Zu den Motiven und Zielen der Regelung ausführlich die Regierungsbegründung zum 2. FMFG, BT-Drs. 12/6679, S. 42, 61, wobei die Begründung zu § 7 a. E. auf die zu § 8 WpHG verweist.

² MiFID steht für die Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates, ABl. Nr. L 145/1 vom 30. 4. 2004, S. 1–44.

³ Umsetzung erfolgte durch das FRUG (Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente und der Durchführungsrichtlinie der Kommission (Finanzmarkt-Richtlinie Umsetzungsgesetz), BGBl. I 2007, S. 1330.

⁴ Siehe Aufzählung der Börsenorgane in der Kommentierung zu § 3 Rn. 21.