



Stefanie Volz

Die Zukunft der europäischen Kapitalmarktaufsicht

**Die Kapitalmarktaufsicht in Deutschland
und Frankreich – Perspektiven für eine
europäische Entwicklung?**

Teil 1: Die Aufsichtsbehörden in Deutschland und Frankreich – nationale Entwicklungen der Kapitalmarktaufsicht

A. Föderalistisches Modell der Allfinanzaufsicht in Deutschland

Die Struktur der Finanzmarktaufsicht ist in Deutschland, entsprechend dem verfassungsrechtlichen Grundmodell des Staats, föderalistisch ausgerichtet. Dies zeigt sich insbesondere in der Aufgabenteilung zwischen Bund und Ländern in der Wertpapierhandels- und Börsenaufsicht. Die eigentliche Börsenaufsicht ist Ländersache. Sie beinhaltet nach § 3 Börsengesetz (BörsG) die Marktaufsicht und die Rechtsaufsicht über die Börsen. Die darüber hinausgehende Wertpapieraufsicht, welche insbesondere die Verhaltenspflichten für Wertpapierdienstleister, die Einhaltung von Publizitätspflichten durch börsennotierte Unternehmen und die Ermittlung im Falle von Verstößen umfasst, erfolgt durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Wesentliche Normen hierfür sind im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) enthalten. Auch die Versicherungsaufsicht liegt inzwischen ausschließlich bei der BaFin und im Bereich der Bankenaufsicht besteht eine reine Bundeszuständigkeit. Die Aufsichtstätigkeiten, die heute in die Zuständigkeit der BaFin fallen, waren lange Zeit sektorale aufgeteilt. Dies hat in bestimmtem Umfang auch heute noch Auswirkungen.

I. Grundstrukturen der Aufsicht in Deutschland

Die Wertpapieraufsicht in Deutschland ist im Wesentlichen in drei Stufen aufgebaut. An der Spitze der vor allem vertikal verästelten Struktur steht die BaFin. Diese Bundesbehörde hat keine hierarchische Generalzuständigkeit, da die Börsenhandelsaufsicht bei den Ländern und den an jeder Börse bestehenden Aufsichtsorganen angesiedelt ist. Das Entstehen dieser Struktur ist das Ergebnis eines politischen Dialogs zwischen dem Bund und den Ländern, wobei letztere bemüht sind, eine wichtige Rolle in der Überwachung des Markts zu behalten.¹

Historisch betrachtet war die Börsenaufsicht Angelegenheit der Länder, bevor sie im Dritten Reich zur Reichssache und nach 1945 wieder zur Ländersache

1 Claussen, § 9, Rn 24, S. 365.

wurde.² Kontrolle ist aber im Sinne einer Rechtsaufsicht zu verstehen, denn die Handelsüberwachung nahm die jeweilige Börse als Selbstverwaltungsangelegenheit wahr.³ Erst 1994 wurde die Organisation der Aufsichtsbehörden in Deutschland wesentlich verändert. Bis zu diesem Zeitpunkt beschränkte sich die Kapitalmarktaufsicht auf die Überwachung der Börsen und des Handels.⁴ Da es keine Bundesbehörde gab, lagen alle Kompetenzen bei den Ländern. Das 2. Finanzmarktförderungsgesetz (FMFG)⁵ reformierte die Kapitalmarktaufsicht in Deutschland durch die Erweiterung der Aufgaben und der Kompetenzen der Aufsichtsbehörden in erheblichem Umfang.⁶ Nennenswert sind insbesondere die erstmalige Schaffung einer Bundesaufsichtsbehörde und das Inkrafttreten des WpHG zum 01.01.1995. Bis heute verteilen sich die Aufsichtskompetenzen auf die drei Ebenen, die damals entstanden sind: die BaFin auf Bundesebene, die Börsenaufsichtsbehörden auf Länderebene und die Handelsüberwachungsstellen, die jeder Börse angegliedert sind. Grundsätzlich kontrollieren die Bundesländer heute die Börsengeschäfte, die Marktteilnehmer und die elektronischen Handelsplattformen, während der Anlegerschutz, also die Ermittlung von Insiderdelikten sowie Belange der Marktinformation und der Markttransparenz, Bundessache ist.⁷

Die letzten Änderungen beruhen auf der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rats vom 21.04.2004 über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) und der Verordnung 2006/73/EG der Kommission zur Durchführung dieser Richtlinie. Die folgenden Ausführungen richten sich dabei nach der Gesetzeslage ab 01.11.2007, einschließlich der Änderungen im BörsG und WpHG. Dies ist dabei nur der vorläufig letzte Schritt im Rahmen der stetigen Weiterentwicklung des Kapitalmarktrechts, das aus diesem Grund als „Großbaustelle des neuen Jahrtausends“ bezeichnet wird.⁸

1. Aufsicht auf Bundesebene: Die BaFin

Mit Inkrafttreten des Gesetzes über die integrierte Finanzdienstleistungsaufsicht (FinDAG)⁹ wurde am 01.05.2002 die BaFin errichtet. Neben den Vorschriften über ihre Organisation im FinDAG sind weitere Rechtsgrundlagen ihrer Tätig-

2 Baumbach/Hopt-Hopt, BörsG Einl, Rn. 6.

3 Schwark/Zimmer-Beck, § 1 BörsG, Rn. 5/7.

4 Lenenbach, Rn. 15.1.

5 Gesetz von 26.07.1994, BGBl. 1994, 1749.

6 Bieg, StB 2000, 254, 256.

7 Schwark/Zimmer-Zetsche, § 4 WpHG, Rn. 6/7.

8 Assmann/Schütze-Assmann, § 1, Rn. 37, genauso Vorwort, S. V.

9 Gesetz vom 22.04.1995, BGBl. 2002, 1310.

keit in der Satzung¹⁰ und in den Grundsätzen für die Ausübung der Rechts- und Fachaufsicht des Bundesministeriums der Finanzen über die BaFin vom 05.01.2005 geregelt. Die BaFin ist eine Anstalt des öffentlichen Rechts. Sie vereint die Aufgaben und Kompetenzen sämtlicher zu diesem Zeitpunkt auf Bundesebene bestehender Aufsichtsbehörden mit Zuständigkeit für die Finanzmärkte, indem sie die ehemaligen Bundesaufsichtsämter für das Kreditwesen (BAKred), für das Versicherungswesen (BAV) und für das Wertpapierwesen (BAWe) umfasst. Auch ohne ausdrückliche Anordnung kann aus § 1 I S. 1 FinDAG die Anordnung der Universalsukzession abgeleitet werden. Das bedeutet, dass sämtliche Rechte und Pflichten dieser Behörden auf die BaFin übergegangen sind und von ihnen erlassene Normen weiterbestehen.¹¹ Seit Vollzug der Fusion existiert in Deutschland das erste Mal eine integrierte Bundesaufsicht, auch Allfinanzaufsicht genannt.¹² Sie ist zuständig für alle Fragen der Finanzmarktaufsicht, auch über die Grenzen der ehemals nur sektoralen Aufsicht hinaus.¹³

a. Die Organisation der BaFin

Die BaFin ist in ihrem Inneren in drei sogenannte „Säulen“ unterteilt. Diese haben jeweils die Aufgaben und Kompetenzen der drei verschiedenen Aufsichtsbehörden vor der Fusion übernommen. Von besonderem Interesse für die folgenden Überlegungen ist die dritte Säule. Sie ist zuständig für die Wertpapieraufsicht und trat an die Stelle des BAWe. Sie ist inzwischen, über dessen ehemalige Zuständigkeit hinaus, auch mit der Aufsicht über Fusionen und den Erwerb von Unternehmensbeteiligungen betraut worden.

Die BaFin ist eine bundesunmittelbare, rechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts, § 1 I S. 1 FinDAG. Sie untersteht der Rechts- und Fachaufsicht des Bundesministeriums für Finanzen, § 2 FinDAG¹⁴. Die Leitung der BaFin lag zunächst bei ihrem Präsidenten, § 6 I S. 1 FinDAG, der die Bundesanstalt gerichtlich und außergerichtlich vertrat. Dieses Modell wurde inzwischen zugunsten eines fünfköpfigen Führungsgremiums abgelöst.¹⁵ Seit dem 18.04.2008 besteht das

10 Satzung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (zuletzt geändert durch Artikel 15 Absatz 87 des Gesetzes vom 05.02.2009 (BGBl. I, 160).

11 Lenenbach, Rn. 15.8.

12 So unter anderem Assmann/Schütze-von Rosen, § 2, Rn. 226.

13 Weber, NJW 2003, 18, 23.

14 Siehe auch: Grundsätze für die Ausübung der Rechts- und Fachaufsicht des Bundesministeriums der Finanzen über die BaFin vom 16.02.2011, veröffentlicht unter: http://www.bafin.de/cln_152/nn_722836/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/BaFin/Grundlagen/gs_aufsicht_bmf_bafin.html (Stand August 2011).

15 §§ 5 - 7 FDAG-E sahen ein gesamtverantwortlich geleitetes und verwaltetes Direktorium mit einem Direktoriumsvorsitzenden vor; zu den Reformplänen äußerten sich u. a. die Börsenzeitung

Direktorium aus dem Präsidenten und vier Exekutivdirektoren. Jede der drei Säulen Versicherungen, Banken und Wertpapiere steht unter Leitung eines dieser Exekutivdirektoren, der vierte leitet die Abteilung Querschnittsaufgaben/Innere Verwaltung.¹⁶ Die BaFin hat etwa 2.000 Mitarbeiter, davon 1.293 Beamte sowie zusätzlich rund 70 Auszubildende und Beamtenanwärter.¹⁷

Der Doppelsitz der BaFin in Bonn und Frankfurt am Main gem. § 1 II FinDAG ist ein Aspekt, der teils kritisch betrachtet wird.¹⁸ Damit wird der positive Effekt der Integration aller bisherigen Aufsichtsorgane mit einer deutlichen Verkürzung der Wege innerhalb der einheitlichen Behörde und allen dadurch entstehenden Synergieeffekten mit einem erheblichen räumlichen Hindernis belastet. Andererseits sollte auch die örtliche Nähe zu Frankfurt a.M., dem wichtigsten Banken- und Finanzplatz Deutschlands, ein Aspekt bei der Wahl des Sitzes der BaFin sein. Es wird sich zeigen, ob die Kompromisslösung eines Doppelsitzes auf Dauer Bestand haben kann. Im Interesse der Realisierung einer wirklichen Allfinanzaufsicht wird es sich früher oder später wohl nicht vermeiden lassen, einen einheitlichen Sitz zu wählen.

Zur praktischen Umsetzung der Idee der Allfinanzaufsicht wurden säulenübergreifende Querschnittsabteilungen eingerichtet, die sich an den Schnittstellen der ehemals getrennten und sektorale gegliederten Kompetenzen treffen. Diese Abteilungen unterstehen direkt dem Vizepräsidenten der BaFin. Das bedeutet, dass sich die Abteilungsleiter der Querschnittsabteilungen auf derselben Ebene der Hierarchie bewegen wie die Ersten Direktoren, welche die Säulen Bankenaufsicht, Versicherungsaufsicht und Wertpapieraufsicht leiten. Die konkreten Aufgaben der Querschnittsabteilungen umfassen nach einer ersten Neuordnung im Jahre 2003 die Gebiete Risikomodellierung, Internationale bi- und multilaterale Aufgaben, Risiko- und Finanzmarktanalysen, Verbraucher- und Anlegerschutz (Zertifizierung von Altersvorsorgeverträgen und besondere Rechtsfragen) und Integrität des Finanzsystems. Die letzten beiden, sehr allgemein gehaltenen Bezeichnungen, beinhalten die für die Praxis relevanten Bereiche Finanzmarkt-Research, Beschwerdebearbeitung sowie die Verfolgung unerlaubter Finanzge-

vom 18.07.2007, Nr. 135, S. 2, „Ist die Bankenaufsicht noch zu retten?“ und Der Spiegel vom 27.08.2007, Heft 35, „Sächsisches Desaster“, S. 60 ff.

- 16 Präsidentin der BaFin ist aktuell Frau Dr. Elke König, die den ersten Präsidenten, Herrn Jochen Sanio zum 01.01.2012 ablöste. Die vier Exekutivdirektoren sind Karl-Burkhard Caspary (Wertpapieraufsicht), Raimund Röseler (Bankenaufsicht), Gabriele Hahn (Versicherungsaufsicht) und Michael Sell (Querschnittsaufgaben/Innere Verwaltung).
- 17 Zahlen mit Stand 31.12.2010, genannt unter: http://www.bafin.de/cln_152/nn_723026/DE/BaFin/Organisation/Mitarbeiter/mitarbeiter_node.html?__nnn=true (Stand August 2011).
- 18 So: Andenas, Binder, S. 378.

schäfte.¹⁹ Diese Bereiche wurden aus der sektoralen Aufsicht ausgegliedert, um eine sachlich sinnvolle und einheitliche Arbeitsweise zu ermöglichen. Außerdem wurde die bereichsübergreifend handelnde „Gruppe Geldwäsche“ gegründet, die alle geldwäscherelevanten Geschäfte im Finanzbereich überwacht und Präventivmaßnahmen durchsetzen soll. Ein Schwerpunkt der Tätigkeit dieser Gruppe liegt in jüngster Zeit auf der Terrorismusbekämpfung.²⁰ Nach dem Korruptionsfall in der „Gruppe IT“ 2006²¹ wurde die Innenrevision neu ausgerichtet, sodass sie nun direkt dem Präsidenten untersteht und an diesen berichtet.²²

Die Finanzierung der BaFin ist in den §§ 12 – 16 FinDAG geregelt. Die anfallenden Kosten werden, anders als beim ehemaligen BAWe,²³ nicht vom Bundeshaushalt getragen, sondern in vollem Umfang mit Gebühren und Umlagen der Beaufsichtigten finanziert.²⁴ Dies erklärt sich damit, dass die Finanzmarktaufsicht das Vertrauen nationaler und internationaler Anleger stärkt und auf diese Weise allen Marktteilnehmern zugutekommt. Allerdings nahm der Gesetzgeber hierzu nicht ausdrücklich Stellung, sodass auch die Entlastung des Bundeshaushalts oder die Stärkung der Unabhängigkeit der Aufsichtsbehörde mögliche Gründe für die Änderung gewesen sein können.²⁵ Die Aufgaben und Kompetenzen der aus dem BAWe hervorgegangenen Säule der BaFin (Wertpapieraufsicht) sind vor allem im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) geregelt.

b. Die Aufgaben der BaFin

Die Aufgaben der BaFin sind nicht „börsenspezifisch“ oder börsenplatzspezifisch. Sie beziehen sich auf den gesamten Wertpapierhandel in Deutschland.²⁶ Daraus ergeben sich auch die drei Hauptziele der BaFin. Sie garantiert das Funk-

19 Jahresbericht der BaFin 2003, Teil A, S. 219.

20 Siehe: www.BaFin.de, „Wir über uns – Gruppe Geldwäsche“ sowie BaFin, Jahresbericht 2004, Teil A, S. 181.

21 IT-Unternehmer und ehemaliger Leiter des IT-Referats der BaFin sollen die Behörde in insgesamt 249 Fällen um ca. EUR 7,6 Mio. betrogen haben: „BaFin-Prozess verzögert sich“, NZG 2007, Heft 11, S. VIII/IX.

22 Jahresbericht der BaFin 2006, Teil A, S. 211.

23 Haushalt 2011 veröffentlicht unter: http://www.bafin.de/cln_179/nn_722840/SharedDocs/Downloads/DE/BaFin/Finanzierung/Haushalt/haush_2011_gesamt;templateId=raw,property=publicationFile.pdf/haush_2011_gesamt.pdf (Stand August 2011).

24 Nachweis erstmals im Jahresbericht 2002, Teil A, S. 180; aktuell hierzu auch: http://www.bafin.de/cln_179/nn_722598/DE/BaFin/Finanzierung/finanzierung_node.html?__nnn=true (Stand August 2011).

25 Boos/Fischer-Lindemann, § 16 FinDAG, Rn. 2.

26 Assmann/Schütze-von Rosen, § 2, Rn. 227.

tionieren des Markts, was ebenfalls die beiden anderen Ziele umfasst, nämlich die Liquidität der Kreditinstitute, Versicherungen und Finanzdienstleister sowie den Schutz des Vertrauens von Kunden und Anlegern.²⁷ Im Bereich der Wertpapieraufsicht definiert sich die Aufgabe der BaFin als „Generalbefugnis“²⁸ in § 4 WpHG. Sie soll Missständen entgegenwirken, welche die ordnungsgemäße Durchführung des Handels mit Finanzinstrumenten oder von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapierebendienstleistungen beeinträchtigen oder erhebliche Nachteile für den Finanzmarktmarkt bewirken können.

Die für die Wertpapieraufsicht zuständige Säule der BaFin hat, wie bereits erwähnt, grundsätzlich die Aufgaben des BAWe übernommen. Sie übt damit die Kontrolle über den Wertpapierhandel in Deutschland aus. Ihr obliegt dennoch nicht die Aufsicht über die verschiedenen Regionalbörsen. Diese fällt unter die Zuständigkeit der Länderbehörden. Die wichtigsten Kompetenzen der BaFin in diesem Bereich sind die folgenden fünf: Die Insiderüberwachung, §§ 12 – 20 WpHG, die Aufsicht über die Befolgung von Melde- und Informationspflichten börsennotierter Unternehmen, §§ 9, (15), 37b und 37c WpHG, die Kontrolle der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten bei Veränderungen des Stimmrechtsanteils an börsennotierten Gesellschaften, §§ 21 – 30 WpHG, die Überwachung der Einhaltung von Verhaltens- und Transparenzpflichten seitens der Wertpapierdienstleister, §§ 31 ff. WpHG, sowie schließlich die nationale und internationale Zusammenarbeit bei Fragen der Wertpapieraufsicht, §§ 7 und 8 WpHG. Gerade die Aspekte, international mit einer deutschen Stimme zu sprechen oder einen zentralen Ansprechpartner für die Kooperation mit den Partnerbehörden bereitzustellen, werden in der grenzüberschreitenden Zusammenarbeit immer wichtiger.²⁹

Mit dem 4. FMFG wurde der BaFin auch die Zuständigkeit zur Aufsicht über die Skontroführer übertragen, die zuvor bei den Länderbehörden lag: Nach § 26 I 1 BörsG (a. F.) konnten Kreditinstitute oder Finanzdienstleister zugelassen werden, die von der BaFin nach den Bestimmungen des KWG überwacht wurden. Diese Voraussetzung ist entfallen. Jetzt liegt die Zulassung der Skontroführer nach §§ 27 – 29 BörsG bei der jeweiligen Börsengeschäftsführung, wenn diese „zur Teilnahme am Börsenhandel zugelassene Unternehmen“ (im Sinne des § 19 BörsG) sind. Das Zusammenwirken von BaFin, Börsenaufsicht und Börsengeschäftsführung im Rahmen des Entzugs der Zulassung bleibt in § 27 II BörsG erhalten. Die BaFin ist zudem Hinterlegungsstelle nach § 14 Wertpapier-

27 Webseite der BaFin, unter „Aufgaben“, siehe: http://www.bafin.de/cln_179/nn_722840/DE/BaFin/Aufgaben/aufgaben_node.html?__nnn=true (Stand August 2011).

28 Baumbach/Hopt-Hopt, WpHG Einl, Rn. 7.

29 Assmann/Schütze-von Rosen, § 2, Rn. 241/242.

prospektgesetz (WpPG) und Aufsichtsbehörde bei Angeboten nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegericht (WpÜG).

c. Die Kompetenzen der BaFin

Um die ihr übertragenen Aufgaben zu erfüllen, stehen der BaFin verschiedene Handlungsmöglichkeiten zur Verfügung. So kann sie mit gesetzlicher Ermächtigung Verordnungen erlassen. Sie regelt bestimmte Sachverhalte durch Richtlinien. Außerdem kann sie aufgrund der Generalklausel Anordnungen treffen, die geeignet und erforderlich sind, Missstände³⁰ zu beseitigen oder zu verhindern, § 4 I S. 3 WpHG. Unter diese Ermächtigung fallen schlichtes Verwaltungshandeln oder auch der Erlass von Verwaltungsakten. Diese können die Form von Allgemeinverfügungen annehmen oder „Bekanntmachungen“ sein. Die Bezeichnung „Bekanntmachung“ kann außer einem Verwaltungsakt im eigentlichen Sinn verschiedene Rechtsakte umfassen, unter anderem Mitteilungen der bestehenden bzw. beabsichtigten Verwaltungspraxis.³¹ Die BaFin überwacht die Einhaltung der Normen des WpHG und kann Anordnungen treffen, die zu deren Durchsetzung erforderlich und geeignet sind, § 4 II S. 1 WpHG.

Die BaFin hat die Ermittlungsbefugnis zur Verhinderung und Verfolgung von Insiderdelikten. Den Marktteilnehmern wurden weitreichende gesetzliche Informations- und Mitteilungspflichten auferlegt, um eine wirksame Überwachung der Geschäfte zu ermöglichen. Jedes Geschäft in Finanzinstrumenten, die zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, ist der BaFin spätestens am folgenden Werktag anzuzeigen, § 9 I S. 1 WpHG. Ein Rechenzentrum mit spezieller Software zur Analyse dieser Daten ermöglicht der Behörde, die so erhaltenen Informationen systematisch auszuwerten.³² Außerdem eröffnet das WpHG in § 4 der BaFin die Möglichkeit, sich im Rahmen der Auskunftspflicht von den Betroffenen Unterlagen vorlegen zu lassen, Abs. 3 S. 1, oder Zugang zu den Geschäftsräumen zu verlangen, Abs. 4 S. 1, was in Fällen dringender Gefahr für die öffentliche Sicherheit und Ordnung auch außerhalb der Geschäftszeiten erfolgen kann, Abs. 4 S. 2. Während der Ermittlungen kommt es zu einer sehr engen Zusammenarbeit zwischen der BaFin und den Börsenaufsichtsbehörden: Deren Beamte handeln im Rahmen der Organleihe für die BaFin, § 6 I S. 1

30 Eine gesetzgeberische Definition des „Missstands“ ist nicht erfolgt, es wird allgemein davon ausgegangen, dass die BaFin ein überprüfbarer Beurteilungsspielraum eingeräumt werden soll, der sich an den bereits börsen- und bankenaufsichtsrechtlich gebräuchlichen Begriffen orientiert; so: Schwark/Zimmer-Zetzsche, § 4 WpHG, Rn. 20-22.

31 Schlüter, Rn. 365, S. 410.

32 Kö-Komm-Eufinger, § 9 WpHG, Rn. 10 und 52; Assmann/Schneider-Dreyling/Döhmel, § 9 WpHG, Rn. 1.

WpHG, um eilbedürftige Maßnahmen im Bereich der Insiderüberwachung oder der Kurs- und Marktpreismanipulation durchzuführen. Neu ist die Regelung in § 4 XI WpHG, wonach die BaFin zu Ermittlungen auch Wirtschaftsprüfer oder Sachverständige einsetzen kann.

Die Ergebnisse der so geführten Ermittlungen in Insiderangelegenheiten werden der Staatsanwaltschaft angezeigt, § 4 V WpHG, denn eine eventuelle Ahndung eines Fehlverhaltens fällt in den Aufgabenbereich der Strafgerichtsbarkeit. Aufgrund dieser rechtlichen Ausgestaltung kann die BaFin keinesfalls als eine Art Börsenpolizei angesehen werden. Da sie keine direkte Kontrolle über die Börsen hat und ihre Aufgaben nicht börsenspezifisch ausübt, handelt es sich in der Praxis vielmehr um eine Überwachung des gesamten deutschen Wertpapierhandels, gleich ob börslich oder außerbörslich.³³ Der Auftrag der BaFin ist es aber nicht, (Straf-)Verfolgungsbehörde zu sein. Ihre wesentliche Funktion ist es vielmehr, ordnungsgemäße und faire Geschäfte zu garantieren.³⁴ Trotzdem kann sie im Wege des Verwaltungsverfahrens in den Fällen des § 39 WpHG zur Ahndung von Ordnungswidrigkeiten selbst Bußgelder verhängen. Es handelt sich dabei insbesondere um Fälle der Verletzung von Mitteilungs- und Vorlagepflichten. Neben diesen aktiven Tätigkeiten der Marktaufsicht hat die BaFin auch eher passive Aufgaben im Bereich der verschiedenen gesetzlichen Meldepflichten.³⁵

2. Die Aufsicht auf Landesebene: Die Börsenaufsichtsbehörde

Die Bundesländer, auf deren Territorium sich eine Börse befindet, erfüllen die Aufgaben der Rechts- und Marktaufsicht³⁶ durch eine Börsenaufsichtsbehörde.³⁷ Diese soll die Selbstverwaltung der Börsen in der Marktaufsicht wahren, also die tatsächliche Aufsicht über den Börsenhandel durch die Handelsüberwachungsstellen. Das wird in der Abgrenzung der Kompetenzen dadurch erschwert, dass die Begriffe „Marktaufsicht“ bzw. „Handelsaufsicht“ gesetzlich nicht definiert sind.³⁸ Die Börsenaufsicht als solche ist auf Grundlage dieser Regelung aber Ländersache.³⁹ Die Börsenaufsichtsbehörden führen in Wahrnehmung ihrer Aufgaben Bundesrecht aus.⁴⁰ Sie sind Teil der Landesregierung, normalerweise des

33 Assmann/Schütze, § 2, Rn. 227.

34 Kö-Komm-Hirte/Heinrich, Einl., Rn. 92.

35 SchwarkZimmer-Zetsche, § 4 WpHG, Rn. 2.

36 Assmann/Schütze-von Rosen, § 2, Rn. 245.

37 Assmann/Schütze-von Rosen, § 2, Rn. 245-250.

38 Schwark/Zimmer-Beck, § 3 BörsG, Rn. 15.

39 Baumbach/Hopt-Hopt, § 3 BörsG, Rn. 3.

40 Schwark/Zimmer-Beck, § 3 BörsG, Rn. 4.