



Deutsche Börse Group

Stellungnahme der Gruppe Deutsche Börse zum Entwurf für ein Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz (TUG-E)

Allgemeines

Die Gruppe Deutsche Börse (GDB) begrüßt es sehr, zum Gesetzesentwurf für die Umsetzung der Transparenzrichtlinie Stellung nehmen zu können. Als Betreiber des größten deutschen Kassamarkts, der Frankfurter Wertpapierbörse, sowie als Anbieter von Informationsdienstleistungen hat die Deutsche Börse ein doppeltes Interesse an anlegerfreundlichen Transparenzstandards für den Aktienhandel, die zugleich die börsennotierten Unternehmen nicht über Gebühr belasten. Hierzu zählt auch die EU-Transparenzrichtlinie. Diese sieht eine EU-weite Vereinheitlichung der Transparenzanforderungen an börsennotierte Emittenten vor.

Das Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz (TUG) setzt im Wesentlichen diese EU-Vorgaben in nationales Recht um, geht aber in einigen Punkten über die zwingenden EU-Vorgaben hinaus. Dabei steht die GDB der geplanten Absenkung der Meldeschwelle für erworbene Stimmrechte an börsennotierten Unternehmen auf 3 Prozent positiv gegenüber.

Allerdings sieht die GDB auch die Gefahr einer Beeinträchtigung der Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Finanzplatzes und seiner Marktteilnehmer. Die geplante „prüferische Durchsicht“ von Halbjahresberichten und die Ausgestaltung des sog. „Bilanzeids“ führen zu höheren Kosten für Unternehmen sowie einer rechtlich unsicheren Lage für den Vorstand. Da solche Maßnahmen voraussichtlich an den anderen bedeutenden Finanzplätzen in der EU so nicht eingeführt werden, würde dies zu einem einseitigen Wettbewerbsnachteil für deutsche Marktteilnehmer führen.

Aus diesem Grund setzt sich die GDB für die Streichung von wettbewerbsverzerrenden Anforderungen des TUG ein, die in keinem angemessenen Kosten-Nutzen-Verhältnis zu dem Regelungsziel einer Verbesserung der Unternehmenstransparenz im Sinne des Anlegerschutzes stehen.

Die Anmerkungen der GDB beziehen sich auf folgende Bereiche:

Artikel 1, Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes

§ § 21 Abs. 1 WpHG-E (Meldeschwellen)

§ § 30 c WpHG-E (Änderungen der Rechtsgrundlage des Emittenten)

§ § 30 e Abs. 1 Nr. 2 WpHG (Veröffentlichung zusätzlicher Angaben und Übermittlung an das Unternehmensregister)

- § §§ 37n, 37o WpHG-E i.V.m. § 342b Abs. 2 HGB-E (Einbeziehung von Halbjahresfinanzberichten in das Enforcement)
- § §§ 37v Abs. 2 Nr. 3, 37w Abs. 2 Nr. 3 WpHG-E i.V.m. §§ 264 Abs. 2, 289 Abs. 1, 297 Abs. 2, 315 Abs. 1 HGB-E („Bilanzzeit“)
- § § 37w WpHG-E (Prüferische Durchsicht von Halbjahresfinanzberichten)
- § § 37x WpHG-E (Zwischenmitteilungen der Geschäftsführung)

Artikel 3, Änderung des Börsengesetzes

- § § 30 Abs. 3 Nr. 2 BörsG (Zulassungspflicht)

Artikel 1: Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes

§ 21 Abs. 1 WpHG-E (Meldeswellen)

Die GDB begrüßt grundsätzlich Maßnahmen, die der Erhöhung der Markttransparenz dienen, solange die dafür anfallenden Kosten nicht eine Gruppe von Marktteilnehmern einseitig und über Gebühr belasten. In diesem Zusammenhang ist auch die geplante Einführung einer zusätzlichen Meldeschwelle von 3 Prozent bei Erreichen, Über- oder Unterschreiten der Stimmrechte an einem Emittenten positiv zu bewerten. Für viele Marktteilnehmer, aber vor allem für die Emittenten bietet die Meldeschwelle von 3 Prozent ein Plus an Transparenz, das im Sinne einer effektiven und effizienten Investor-Relations-Arbeit genutzt werden kann. Emittenten mit traditionell niedrigen Präsenzen auf ihren Hauptversammlungen dürften hiervon besonders profitieren.

Da dieses Instrument zur Erhöhung der Kapitalmarkttransparenz auch in anderen wichtigen europäischen Ländern eingesetzt wird, ist auch kein negativer Wettbewerbseffekt auf den deutschen Kapitalmarkt zu erwarten. Als Beispiele sind hier Italien oder Großbritannien zu nennen.

§ 30 c WpHG-E (Änderungen der Rechtsgrundlage des Emittenten)

In § 30 c ist vorgesehen, dass beabsichtigte Änderungen der Satzung oder sonstiger Rechtsgrundlagen nicht nur der BaFin, sondern auch den Zulassungsstellen zu melden sind. Grundsätzlich ist jedoch die BaFin als zentrale Behörde für die Überwachung der Einhaltung der Vorschriften zuständig und nicht die Zulassungsstellen (siehe Art. 21 Abs. 1 der Richtlinie 2003/71/EG). Daher kann unseres Erachtens auf die Nennung der Zulassungsstellen an dieser Stelle verzichtet werden. Zudem werden die Zulassungsstellen im Rahmen der Umsetzung der Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) abgeschafft. Insofern wäre der Begriff zumindest zu ersetzen, etwa durch den Verweis auf die zuständigen Stellen in den betroffenen in- und ausländischen organisierten Märkten.

§ 30 e Abs. 1 Nr. 2 WpHG (Veröffentlichung zusätzlicher Angaben und Übermittlung an das Unternehmensregister)

Über die vom TUG vorgesehenen Änderungen hinaus sollte in § 30 e Abs. 1 Nr. 2 WpHG für staatliche Schuldverschreibungen der Verweis auf § 36 BörsG geändert werden, da letzterer sich lediglich auf den amtlichen Markt bezieht. Die entsprechende Regelung am geregelten Markt ist § 52 BörsG. Im Zuge der MiFID-Umsetzung sollen geregelter und amtlicher Markt zusammengeführt werden. Der Verweis sollte daher dieser Neuregelung angepasst werden.

§§ 37n, 37o WpHG-E i.V.m. § 342b Abs. 2 HGB-E (Einbeziehung von Halbjahresfinanzberichten in das Enforcement)

Aus Kapitalmarktsicht ist nicht nur eine schnelle, sondern in erster Linie auch eine den tatsächlichen Gegebenheiten entsprechende Berichterstattung wichtig. Hierzu zählt neben dem Jahresfinanzbericht auch der Halbjahresfinanzbericht. Die Einbeziehung dieses halbjährigen Finanzberichts in das allgemeine zweistufige Enforcement-Verfahren kann sich positiv auf die Qualität der Berichterstattung auswirken und damit zu einer verbesserten Informationsversorgung der Investoren führen.

Allerdings ist in diesem Zusammenhang auch auf eine praxisingerechte Lösung zu achten, deren Kosten für alle Beteiligten tragbar sind. Es dürfte unter diesem Gesichtspunkt über das Ziel hinausgehen, jeden Halbjahresfinanzbericht einer intensiven inhaltlichen Überprüfung durch die Behörde zu unterziehen. Dagegen sind Stichproben ein anerkanntes und bewährtes Prüfverfahren. Wir empfehlen aus Sicht eines Marktplatzbetreibers, im Rahmen des Enforcements eine obligatorische formelle Prüfung der Halbjahresfinanzberichte vorzuschreiben, eine inhaltliche Prüfung aber auf die Fälle zu begrenzen, in denen ein konkreter Verdacht auf falsche Information des Kapitalmarktes vorliegt.

§§ 37v Abs. 2 Nr. 3, 37w Abs. 2 Nr. 3 WpHG-E i.V.m. §§ 264 Abs. 2, 289 Abs. 1, 297 Abs. 2, 315 Abs. 1 HGB-E („Bilanzzeit“)

Unseres Erachtens erscheint der Zusatz „ihres Wissens“ oder „nach bestem Wissen“ zwar aus formaljuristischen Gründen entbehrlich, da die entsprechende sanktionierende Strafnorm des § 331 HGB ohnehin Vorsatz und damit in Konsequenz auch „Wissen“ voraussetzt. Insofern hätte der Zusatz rein deklaratorischen Charakter. Allerdings hält die GDB es für opportun, den entsprechend der Richtlinie vorgesehenen Zusatz „ihres Wissens“ oder „nach bestem Wissen“ im Sinne einer Eins-zu-eins-Umsetzung in den deutschen Gesetzestext aufzunehmen, um hier eine Klarstellung herbeizuführen.

§ 37w WpHG-E (Prüferische Durchsicht von Halbjahresfinanzberichten)

Die Regelung des § 37w Abs. 5 WpHG-E, wonach Halbjahresfinanzberichte mindestens einer prüferischen Durchsicht durch den Abschlussprüfer unterzogen werden sollen, geht unseres Erachtens eindeutig über die Vorgaben der Richtlinie hinaus und widerspricht damit dem Gedanken der Eins-zu-eins-Umsetzung. Nach Transparenzrichtlinie liegt es im Ermessen des Emittenten, ob er eine Vollprüfung oder eine prüferische Durchsicht durchführt oder ob er gänzlich auf eine Prüfung verzichtet. Im letzten Fall ist der Emittent lediglich dazu verpflichtet, auf diesen Umstand hinzuweisen.

Auch in den einschlägigen Regelungen zum General oder Prime Standard der Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) existieren keine obligatorische Verpflichtungen zur prüferischen Durchsicht von Zwischenberichten.

In anderen EU-Mitgliedsstaaten, z.B. in Großbritannien, ist eine derartige prüferische Durchsicht nicht obligatorisch, und es bestehen im Rahmen der Umsetzung der TRL auch keine entsprechenden Pläne. Daher belastet diese zusätzliche Anforderung den deutsche Kapitalmarkt und seine Marktteilnehmer

einseitig gegenüber allen anderen Finanzplätzen. Dies könnte sich nicht nur für die Emittenten selbst, sondern auch für die Dienstleister am Primärmarkt im EU-weiten Wettbewerb um Neuemissionen als Nachteil erweisen. Der deutsche Gesetzgeber sollte nicht aufgrund einer Maßnahme, die in keinem angemessenen Kosten-Nutzen-Verhältnis zu dem Regelungsziel einer Verbesserung der Unternehmenstransparenz im Sinne des Anlegerschutzes steht, die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Deutschland mindern.

§ 37x WpHG-E (Zwischenmitteilungen der Geschäftsführung)

Auch bezüglich der Regelungen zu den Zwischenmitteilungen der Geschäftsführung setzt sich die GDB für eine enge Eins-zu-eins-Umsetzung der EU-rechtlichen Vorgaben ein. Die gesetzlichen Anforderungen an die Zwischenmitteilungen der Geschäftsführung sollten also auf das notwendige Maß der Transparenzrichtlinie begrenzt werden. Sollte die Regelung noch durch Durchführungsbestimmungen präzisiert werden, so wäre aus unserer Sicht darauf zu achten, dass die Zwischenmitteilungen einen rein qualitativen, allgemein beschreibenden Charakter haben und, anders als Quartalsberichte, keine quantitativen Indikatoren für die Geschäftsentwicklung enthalten müssen.

Artikel 3, Änderung des Börsengesetzes

§ 30 Abs. 3 Nr. 2 BörsG (Zulassungspflicht)

Im Zuge der Änderungen des Börsengesetzes, wie sie vom TUG vorgesehen sind, könnte ein weiteres Desideratum aus der Praxis erfüllt werden. Aus der Praxis der Wertpapierzulassung hat sich ergeben, dass die Aufzählung der Befreiungstatbestände in § 30 Abs. 3 Nr. 2 BörsG nicht abschließend ist, denn das Börsengesetz begründet keine eigenständige Prospektspflicht. Sofern das WpPG keine Anwendung findet und somit kein Prospekt für ein öffentliches Angebot oder die Zulassung zu erstellen ist, ist nicht aufgrund des BörsG ein Prospekt zu erstellen, da nicht geregelt ist, wie ein solcher Prospekt aussehen bzw. wer ihn prüfen soll.

Deshalb regen wir an, zusätzlich zu den bereits vorgesehenen Änderungen des Börsengesetzes auch § 30 Abs. 3 Nr. 2 BörsG und entsprechend § 51 Abs. 1 Nr. 2 BörsG wie folgt zu ergänzen:

„... von der Veröffentlichung abgesehen werden kann oder das Wertpapierprospektgesetz gar keine Anwendung findet.“

Wenn Sie Zusatzinformationen benötigen oder Fragen haben, wenden Sie sich bitte an Guido Wünschmann, Deutsche Börse AG, Market Policy, Repräsentanz Berlin, Unter den Linden 36, 10117 Berlin, Tel.: 030 59004-102, E-Mail: guido.wuenschmann@deutsche-borse.com

Frankfurt am Main, September 2006