



## **Gesetzesentwurf der Bundesregierung zur Umsetzung der EU- Transparenz-Richtlinie (Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz)**

Die Bundesregierung hat am 04.09.2006 den Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15.12.2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zur Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz – TUG –) dem Deutschen Bundestag zur weiteren Veranlassung zugesandt. Nach der Gesetzesbegründung sollen die bezeichneten Richtlinien nach dem Grundsatz der „Eins zu Eins“-Umsetzung in nationales Recht transformiert werden. Nur in wenigen Fällen soll hiervon abgewichen werden. Die Begründung führt hierzu folgende Ausnahmen an:

- strengere Veröffentlichungspflicht von Insiderinformationen
- Verschärfte Anforderungen an die Stimmrechtspublizität, u.a. durch Einführung einer zusätzlichen Meldeschwelle von 3%
- Sicherstellung der notwendigen Transparenz bei insolventen Unternehmen durch Inpflichtnahme des Insolvenzverwalters

Eine Durchsicht des vorliegenden Gesetzesentwurfs ergibt jedoch, dass darüber hinaus bei einer Reihe von anderen Bestimmungen von besonderer Bedeutung über die Anforderungen der Richtlinie 2004/109/EG hinausgegangen wird und europarechtliche Vorgaben verschärft werden sollen. Dies hat für die betroffenen Unternehmen erhebliche Zusatzbelastungen zur Folge. Als auf dem Kapitalmarkt tätigen und damit vom Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz unmittelbar betroffenes Unternehmen ist es für uns nicht nachvollziehbar, warum die Bundesregierung bei der Umsetzung in Deutschland einseitig über die Anforderungen der Richtlinie 2004/109/EG hinausgeht und für Unternehmen zusätzlich belastende Maßnahmen festlegen will. Wie unten detailliert dargelegt, handelt sich insbesondere um folgende Maßnahmen:



**PORSCHE**

1. Prüferische Durchsicht von Halbjahresfinanzberichten
2. Einführung von Quartalsberichten
3. Ausweitung der Prüfungsbefugnisse der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
4. Ablegung des Bilanzzeids der gesetzlichen Vertreter von Kapitalgesellschaften ohne Wissensvorbehalt.

Mit diesen Maßnahmen will die Bundesregierung mit der für uns unverständlichen Begründung der „Eins zu Eins“-Umsetzung einer EU-Richtlinie neue Anforderungen und zusätzlich Überwachungs- und Kontrollmaßnahmen für in Deutschland tätige Unternehmen festschreiben. Dass dies zu Wettbewerbsnachteilen für deutsche Unternehmen führt, liegt auf der Hand. Andererseits wird von Seiten der Bundesregierung keine stichhaltige Begründung für diese Maßnahmen angeführt. Daher fordern wir, diese einseitig benachteiligenden Regelungen nicht zu verabschieden, sondern den Entwurf des Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetzes entsprechend zu korrigieren.

Unserer Einwendungen richten sich konkret gegen folgende Regelungen:

## **1. Artikel 1 - Änderung des Wertpapierhandelsgesetz (WpHG)**

### **1.1. ) Nr. 24 zu § 37w WpHG-E - Halbjahresfinanzbericht**

§ 37w Abs. 5 WpHG-E bestimmt, dass der verkürzte Abschluss und der Zwischenlagebericht mindestens einer prüferischen Durchsicht durch einen Abschlussprüfer zu unterziehen sind. Zusätzlich soll § 37w Abs. 6 WpHG-E das Bundesministerium der Finanzen im Einvernehmen mit dem Bundesministerium der Justiz zum Erlass einer Rechtsverordnung ermächtigt werden, die unter anderem Bestimmungen über den Inhalt der prüferischen Durchsicht erlassen darf.

Demgegenüber sieht Artikel 5 Abs. 5 der Richtlinie 2004/109/EG keinen Zwang für eine Prüfung oder eine prüferische Durchsicht vor. Vielmehr ist es nach Artikel 5 Abs. 5 der Richtlinie 2004/109/EG lediglich erforderlich, in dem Fall, in dem der Halbjahresfinanzbericht geprüft bzw. einer prüferischen Durchsicht unterzogen wurde, den Bestätigungsvermerk in vollem Umfang wiederzugeben. Wurde der Halbjahresfinanzbericht weder einer vollständigen Prüfung noch einer prüferischen Durch-



**PORSCHE**

sicht unterzogen, so muß der Emittent lediglich auf diesen Sachverhalt ausdrücklich hinweisen. Die Regelung ist dem bereits in § 161 AktG enthaltenen „comply or explain“-Prinzip vergleichbar.

Der im Gesetzentwurf vorgesehene Zwang zu einer mindestens prüferischen Durchsicht ist unseres Erachtens nicht angebracht, da eine prüferische Durchsicht die Unternehmen in unzumutbarer Weise zeitlich belasten und unnötige, von den Unternehmen zu tragende Kosten für die Wirtschaftsprüfung verursachen, ohne dass sich dadurch die Aussagequalität der veröffentlichten Zahlen verbessern würde. Hierbei geht es uns in erster Linie nicht um die monetären Aufwendungen, die sowohl durch zusätzliche interne Ressourcen wie auch durch die Bezahlung der Wirtschaftsprüfer für die prüferische Durchsicht selbst anfallen. Viel wichtiger ist, dass die Finanzbereiche der Unternehmen und hier insbesondere das Rechnungswesen und die Bilanzierungsabteilung in nicht mehr vertretbarem Umfang mit externen Prüfungen beschäftigt sein werden. Hier muss auch berücksichtigt werden, dass eine prüferische Durchsicht nicht nur das Stammhaus selbst, sondern alle Tochtergesellschaften im In- und Ausland umfasst.

Es darf auch nicht vergessen werden, dass der Jahresabschluss selbstverständlich geprüft wird, wobei der Prüfungsumfang und die Prüfungsdauer in den letzten Jahren ständig zugenommen haben. In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, dass jedes einzelne Unternehmen eines Konzern mittlerweile auf einen Abschlussstichtag 3 unterschiedliche Abschlüsse - nach lokalem Recht, nach IFRS und nach Steuerrecht - zu erstellen hat. Mittlerweile ist es Usus, dass die Jahresabschlussprüfung bereits mit einer so genannten Vorprüfung ein bis zwei Monate vor dem Jahresabschlussstichtag beginnt. Mit der beabsichtigten zusätzlichen prüferischen Durchsicht des Halbjahresfinanzberichts würde nun eine zusätzliche viele Wochen dauernde Prüfung auf die Finanzbereiche zukommen. Dieselben Bereiche sind im Regelfall ebenfalls auch durch die jahrelangen Betriebsprüfungen durch die Steuerverwaltung beschäftigt. Die Prüfungen insgesamt würden nunmehr ein Ausmaß annehmen, durch das sich die Prioritäten völlig verschieben. Oberste Priorität für das Unternehmen sollte doch die richtige Erstellung der Unternehmensabschlüsse sein. Dies gerät mittlerweile eher ins Hintertreffen.

Hinzu kommt, dass die prüferische Durchsicht eines Halbjahresfinanzberichts weder den Unternehmen, noch den Aktionären, noch dem Kapitalmarkt dient, da der Halbjahresfinanzbericht letztendlich nur eine Tendenz für das Gesamtjahr anzeigen kann, das wiederum einer Vollprüfung durch die Wirtschaftsprüfer unterliegt. Es drängt sich



**PORSCHE**

der Eindruck auf, als ob die Bundesregierung grundsätzlich jede veröffentlichte Information eines Unternehmens von einem Dritten überprüfen lassen will. Dann ist der Weg nicht mehr weit, dass in der nächsten Stufe dann Zwischenberichte und ad hoc Mitteilungen auch einer prüferischen Durchsicht unterworfen werden sollen.

Darüber hinaus ist es nicht verständlich, warum Deutschland einseitig bei der Umsetzung der Richtlinie Inlandsemitenten belasten will, obwohl europarechtlich weder eine Vollprüfung noch eine prüferische Durchsicht als notwendig angesehen wird. Daher sollte auch Artikel 5 Abs. 5 der Richtlinie 2004/109/EG Eins zu Eins, d.h. ohne materielle Änderung in deutsches Recht umgesetzt werden.

Zudem enthält § 37w Abs. 6 WpHG-E eine Ermächtigung, nach der das Bundesministerium der Finanzen den Inhalt und das Procedere der prüferischen Durchsicht bestimmen kann. Während die in § 37v Abs. 3 WpHG-E enthaltene entsprechende Ermächtigung zum Jahresfinanzbericht sich nur auf die Umsetzung der Anforderungen der Richtlinie 2004/109/EG beschränkt, geht die Ermächtigung in § 37w Abs. 6 WpHG-E sehr viel weiter und schießt über das Ziel hinaus. Auch die in § 37w Abs. 6 WpHG-E enthaltene Ermächtigung zum Erlass einer Rechtsverordnung sollte daher auf die notwendige Umsetzung von Artikel 5 Abs. 6 der Richtlinie 2004/109/EG sowie möglichen Durchführungsmaßnahme der Kommission beschränkt werden.

### **1.2.) Nr. 24 zu § 37x WpHG-E - Zwischenmitteilung der Geschäftsführung**

Unternehmen, die keine Quartalsfinanzberichte erstellen, werden in § 37x Abs. 1 WpHG-E verpflichtet, für den Schluss des ersten und dritten Quartals eines Geschäftsjahres Zwischenmitteilungen zu erstellen. Hierzu schreibt dann § 37x Abs. 2 WpHG-E unter anderem vor, dass die Finanzlage und das Geschäftsergebnis des Emittenten im Mitteilungszeitraum zu beschreiben ist. Demgegenüber fordert Artikel 6 Abs. 1 der Richtlinie 2004/109/EG „eine allgemeine Beschreibung der Finanzlage und des Geschäftsergebnisses ...“. Das Postulat einer lediglich allgemeinen Beschreibung des Quartalsergebnisses ist im Gesetzentwurf offenbar vergessen worden, auch wenn in der Gesetzgebung lediglich „eine allgemeine Beschreibung der Finanzlage und des Geschäftsergebnisses“ gefordert wird. Dies sollte dann auch so in den Gesetzeswortlaut aufgenommen werden, da der momentane Wortlaut eine weite Auslegung zulässt.

Artikel 6 Abs. 1 der Richtlinie 204/109/EG fordert zudem, dass Zwischenmitteilungen innerhalb eines Zeitraums von 10 Wochen nach Beginn und 6 Wochen vor Ende des



**PORSCHE**

betreffenden Sechsmonatszeitraums zu erstellen sind. Umgesetzt auf das erste Kalenderhalbjahr 2006 bedeutet dies, dass der Zwischenbericht in dem Zeitraum zwischen dem 13.3.2006 und dem 19.5.2006 zu erstellen gewesen wäre. Demgegenüber bestimmt § 37x Abs.1 WpHG-E, dass der Zwischenbericht zum Quartalsende zu erstellen ist und binnen sechs Wochen zu veröffentlichen ist. Folglich wäre im vorgenannten Beispiel eine Zwischenmitteilung auf den 31.3.2006 zwingend zu erstellen und bis zum 12.5.2006 zu veröffentlichen gewesen. Diese Einschränkungen gegenüber der Richtlinie sind nicht akzeptabel. Das Bundesministerium der Finanzen möchten offenbar im Alleingang Quartalsberichte als Zwang einführen. Dies entspricht nicht dem Sinn und Zweck der Richtlinie 2004/109/EG. Die hierfür gegebene Gesetzesbegründung, die deutsche Sonderregelung ermögliche eine bessere Vergleichbarkeit der Kapitalmarktinformationen, ist nur für einen deutschen Binnenmarkt nachvollziehbar. Schon innerhalb der Europäischen Union ist die deutsche Sonderregelung ein Muster ohne Wert. da sicher nicht alle europäischen Staaten Quartalsberichte förmlich einführen wollen, nachdem die Notwendigkeit hierfür bei Verabschiedung der Richtlinie 204/109/EG nicht bestanden hat.

### **1.3.) Nr. 21 und 22 zu §§ 37n, 37o WpHG-E - Überwachung von Unternehmensabschlüssen**

Die vorgesehene Einbeziehung der Halbjahresfinanzbericht in die in § 37n WpHG definierte Prüfungsgebiete der Bundesanstalt geht bei weitem über die in Artikel 24 Abs. 4h der Richtlinie 2004/109/EG enthaltenen Anforderungen hinaus. Die Richtlinie legt fest, dass die Mitgliedstaaten prüfen, ob die Informationen im Sinne der Richtlinie den einschlägigen Anforderungen an die Berichterstattung entsprechen und im Falle aufgedeckter Verstöße die geeigneten Maßnahmen zu ergreifen. Es ging dem Richtliniengeber also ersichtlich nur um die Prüfung, ob die erforderlichen Berichte tatsächlich wie gesetzlich vorgeschrieben veröffentlicht worden sind und ob die Berichte (im Sinne einer Vollständigkeitsprüfung) die erforderlichen Dokumente und Erklärungen enthalten. Zu den inhaltlichen Anforderungen zählen u.a. die Vollständigkeit und die Prüfung der formellen Richtigkeit der zu veröffentlichten Unterlagen (Bilanz, GuV). Eine inhaltliche Prüfung, also etwa die Überprüfung, ob bei einem veröffentlichten Halbjahresbericht die relevanten Ansatz- und Bewertungsgrundsätze beachtet worden sind, ist nicht erforderlich.

Dieses Verständnis von Art. 24 Abs. 4 (h) der Richtlinie 2004/109/EG wird auch durch die Vorberatungen des Wortlauts der Richtlinie gestützt. In dem ursprünglichen Kommissionsentwurf war noch ausdrücklich vorgesehen, dass die Mitgliedstaaten



PORSCHE

entweder eine lediglich formelle oder eine formelle und materielle Überprüfung der veröffentlichten Berichte und Informationen vorsehen könnten (vgl. Kommissionsvorschlag: KOM (2003) 138 endg. v. 26.3.2003). Dies war im Laufe der Beratungen kritisiert worden. Daraufhin war gefordert worden, dass die nationalen Behörden nur eine Vollständigkeitskontrolle vorzunehmen haben (vgl. Stellungnahme Wirtschafts- und Sozialausschuss des Europäischen Parlaments, ABl. C 80 v. 30.3.2004, S. 128, 130). Entsprechend wurde dann der Kommissionsvorschlag dahingehend geändert, dass eine inhaltliche Prüfung nicht mehr erforderlich ist und dass stattdessen die Behörden lediglich eine formelle Prüfungskompetenz haben, vgl. Änderungsantrag 147 der Stellungnahme Parlament, erste Lesung: Dokument v. 25.2.2004, A5 0079/2004).

Dennoch wird jetzt vorgeschlagen, dass die BaFin nach § 37n WpHG auch zu prüfen haben wird, ob die veröffentlichten Berichte auch unter Berücksichtigung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung oder sonstigen relevanten Rechnungslegungsstandards erstellt wurden. Dies sollte korrigiert werden. Eine materielle Prüfungskompetenz der BaFin wäre in der Praxis auch schon im Hinblick auf die Sequenz der erforderlichen Berichterstattungen überhaupt nicht zu leisten. Regelungsvorbild könnte etwa § 13 Abs. 1 WpPG sein. Die Prüfung der BaFin wäre also auf eine Vollständigkeitskontrolle hinsichtlich der veröffentlichten Unterlagen und Informationen zu beschränken, wobei ggf. die Prüfung allenfalls noch auf die Verständlichkeit der dargelegten Angaben ausgedehnt werden könnte.

Analog dazu darf die in Artikel 5 Nr. 8 TUG vorgesehene Einbeziehung des Halbjahresfinanzberichts in die Aufgaben der Prüfstelle für Rechnungslegung nach § 342b HGB nicht erfolgen bzw. wären die Aufgaben der Prüfstelle entsprechend zu beschränken.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass der Diskussionsentwurf des TUG mit der vorgeschriebenen prüferischen Durchsicht und der vollinhaltlichen Prüfung durch die Bundesanstalt ein umfassendes Überwachungsinstrument für Halbjahresfinanzberichte einführen will. Dies entspricht nicht dem Sinn und Zweck der Richtlinie und stellt eine einseitige Belastung für die Unternehmen dar, deren einziger Zweck offenbar die Auslastung der Prüfungs- und Überwachungsorgane ist. Das darf so nicht umgesetzt werden. Die neu geplanten Überprüfungen der BaFin bringen zusätzliche Arbeiterschwernisse über die bereits unter Tz. 1.1 angeführten Belastungen hinaus für die Unternehmen mit allen Tochtergesellschaften sowie allen betroffenen Mitarbeitern, wobei erschwerend hinzu kommt, dass diese BaFin-Prüfungen ebenfalls ein



PORSCHE

enormes Zeitpotential in Anspruch nehmen und darüber hinaus für die Unternehmen nicht planbar sind. Eine Ausweitung der Prüfungsbefugnisse der Aufsichtsorgane sollte sich daher nur auf die formelle Prüfung des Halbjahresfinanzberichts erstrecken.

Im Übrigen werden mit dem vorliegenden Entwurf die Äußerungen der Bundesregierung zum Bürokratieabbau geradezu konterkariert. Das Gegenteil ist der Fall, diese Regelungen schaffen gerade eine erhebliche zusätzliche Bürokratie für die Unternehmen.

## **2. Artikel 1 Nr. 24 i.V.m. Artikel 5, Nr. 2 bis 5 - Änderung des Wertpapierhandlungsgesetzes bzw. des Handelsgesetzbuchs (HGB)**

Die vorgenannten Regelungen setzen den sog. „Bilanzzeit“ der gesetzlichen Vertreter von Unternehmen in nationales Recht um. Dieser Personenkreis soll nach dem Gesetzesvorschlag versichern, dass der Jahresfinanzbericht wie auch der Halbjahresfinanzbericht ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt bzw. entsprechende Angaben gemacht werden. Demgegenüber sieht Artikel 4 Abs. 2 c der Richtlinie 2004/109/EG vor, dass die entsprechenden Erklärungen unter einen „Wissensvorbehalt“ gestellt werden können. Während also die Richtlinie lediglich eine Bestätigung nach dem Wissensstand der gesetzlichen Vertreter verlangt, fordern die Artikel 1 Nr. 24 i.V.m. Artikel 5 Nr.2 bis 5 eine absolute Bestätigung der Richtigkeit, ohne dass es auf den Kenntnisstand der erklärenden Person ankommt. Im Extremfall führt dies dazu, dass der gesetzliche Vertreter für eine unrichtige Erklärung haftet, ohne dass er für die Unrichtigkeit verantwortlich gemacht werden könnte. Hier stellt sich die Frage, ob durch eine Erklärung, die nicht unter einen Wissensvorbehalt gestellt werden kann, eine Art Garantiefhaftung der erklärenden Personen für die Richtigkeit der entsprechenden Angaben entsteht. Diese Verschärfung geht über die Richtlinienvorgabe weit hinaus und ist daher abzulehnen. Sie ist auch deshalb inakzeptabel, weil sie inkonsistent mit den vergleichbaren sonstigen deutschen Haftungsregelungen ist. Diese sehen regelmäßig vor, dass sog. „Verantwortungserklärungen“ unter einen Wissensvorbehalt gestellt werden können, vgl. etwa § 5 Abs. 4 Satz 2 Hs. 2 WpPG, § 3 Verkaufsprospekt-Verordnung sowie § 11 Abs. 3 Hs. 2 WpÜG. Selbst der Sabanes-Oxley-Act verlangt lediglich, dass Bestätigungen der verantwortlichen Personen zu Quartals- und Jahresberichten der Gesellschaften jeweils nur „nach ihrem Wissen“ richtig sind. Der gesetzgeberische Vorschlag geht also nicht nur über international anerkannte Standards hinaus, sondern führt zudem zu einem Bruch innerhalb des deutschen kapitalmarktrechtlichen Haftungsregimes.



Des Weiteren müssten die gesetzlichen Vertreter versichern, dass im Lagebericht der Geschäftsverlauf einschließlich des Geschäftsergebnisses und die Lage der Kapitalgesellschaft bzw. des Konzerns so dargestellt sind, dass die wesentlichen Chancen und Risiken beschrieben sind. Artikel 3 Abs. 2 c der Richtlinie 2004/109/EG verlangt dagegen nur eine Erklärung, dass der Lagebericht die wesentlichen Risiken und Ungewissheiten beschreibt. Eine Erklärung hinsichtlich möglicher Chancen würde sicher unzutreffende Erwartungen wecken. Daher sollte auch in diesem Punkt die Richtlinie Eins zu Eins in deutsches Recht umgesetzt werden.

Stuttgart, 13.10.2006

Dr. Ing. h.c.F. Porsche Aktiengesellschaft

Holger P. Härter

Wolfgang Peter