

Antwort

der Bundesregierung

**auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Frank Schäffler, Martin Zeil,
Birgit Homburger, weiterer Abgeordneter und der Fraktion der FDP
– Drucksache 16/6012 –**

Bürokratieabbau bei der Regulierung börsennotierter Unternehmen

Vorbemerkung der Fragesteller

Die Bundesregierung hat „bessere Rechtsetzung“ und „Bürokratieabbau“ zu einem Schwerpunkt ihres politischen Programms erklärt. Die Erfahrung zeigt, dass auch viele gut gemeinte Regeln exzessive bürokratische Folgen haben können. Dies gilt auch für die spezifischen Regulierungen für börsennotierte Unternehmen, die von aktiengesetzlichen Sonderregeln bis hin zu Auflagen an die Unternehmens- respektive Kapitalmarkt-kommunikation reichen.

Eine Reihe von Kapitalmarktexperten spricht angesichts der gewachsenen Regulierungsintensität mittlerweile offen von „Überregulierungen am Kapitalmarkt“, die die Attraktivität der Börsennotiz im Verhältnis zu anderen Formen der Kapitalaufnahme herabsetze. Damit würde genau das Gegenteil dessen erreicht, was mit den vielfältigen Schutzvorschriften ursprünglich bezweckt wurde. Anleger besäßen weniger Möglichkeiten, in börsennotierte Aktien zu investieren, weil Unternehmen regulierungsbedingt Finanzierungsformen außerhalb der Börse bevorzugten.

1. Unternimmt die Bundesregierung derzeit konkrete Schritte, systematisch Möglichkeiten des Abbaus von Bürokratie und der Reduktion von Ineffizienzen bei den spezifischen Regulierungen börsennotierter Unternehmen zu prüfen?

Die Bundesregierung verfolgt im Rahmen ihres Programms für Bürokratieabbau und bessere Rechtsetzung das Ziel, anhand einer Erfassung und Messung aller bundes- und EU-rechtlich verursachten Informationspflichten nach dem Standardkosten-Modell (SKM) Vereinfachungsmöglichkeiten zu identifizieren und umzusetzen. In einem ersten Schritt konzentriert sie sich dabei auf die Informationspflichten für die Wirtschaft.

Soweit spezifische Regelungen für börsennotierte Unternehmen auf Bundes- oder EU-Recht beruhen, sind die entsprechenden Informationspflichten in der SKM-Datenbank erfasst und werden gemessen. Auf Grund internationaler Er-

fahrungen hat die Bundesregierung entschieden, in einem ersten Schritt vorrangig diejenigen Informationspflichten zu messen, die voraussichtlich die höchsten Kosten verursachen. Die nach dieser Maßgabe zusammengestellten Informationspflichten (rund 2 000) befinden sich aktuell in der Messung durch das Statistische Bundesamt, darunter auch rund 300 Informationspflichten, die auf Grund von Vorschlägen der Spitzenverbände der Wirtschaft – u. a. dem Zentralen Kreditausschuss – als besonders belastend eingeschätzt werden.

Ausgangspunkt für Vereinfachungsmaßnahmen ist jeweils die Informationsverpflichtung, nicht eine bestimmte Gruppe von Betroffenen. Die Ergebnisse der Messungen liefern dabei wichtige Hinweise für mögliche Ansatzpunkte derartiger Vereinfachungsmaßnahmen; ihre absolute Höhe ist jedoch nicht zwangsläufig ein Indikator für vorhandenes Einsparpotenzial. Einzelheiten zur Umsetzung des nationalen Abbauziels wird das Bundeskabinett im Herbst dieses Jahres beschließen.

Im Übrigen sind die betroffenen Fachressorts der Bundesregierung entsprechend der Vorgabe in der Koalitionsvereinbarung vom 11. November 2005 ständig auf der Suche nach Möglichkeiten zum Abbau von unnötigen bürokratischen Hemmnissen für die Wirtschaft und setzen diese unmittelbar in Gesetzesvorhaben um.

2. Wenn ja, wann ist hier mit Ergebnissen beziehungsweise Empfehlungen zu rechnen?

Auf die Antwort zu Frage 1 wird verwiesen.

3. Kann die Bundesregierung beziffern, welchen administrativen Mehraufwand jeweils die Erweiterung der Ad-hoc-Meldepflichten (§ 15 des WpHG – Wertpapierhandelsgesetz) sowie der Directors' Dealings-Meldungen (§ 15a WpHG) und die Einführung von Insiderverzeichnissen (§ 15b WpHG) bei börsennotierten Unternehmen verursacht hat?

Im Hinblick auf die bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) eingehenden Mitteilungen nach § 15 und § 15a Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) lässt sich feststellen, dass in beiden Fällen nach einem Anstieg im Jahr 2005 im Folgejahr 2006 die Zahl eingehender Mitteilungen wieder rückläufig ist. Das deutet darauf hin, dass die Unternehmen zunehmend mit den neuen gesetzlichen Regelungen vertraut sind und die Belastung abnimmt. Im Übrigen wird auf die Antwort zu Frage 1 verwiesen.

4. Wie schätzt die Bundesregierung den Nutzen dieses Maßnahmenpaketes für den Kapitalmarkt nach den ersten Erfahrungen ein?

Die Bundesregierung ist der Auffassung, dass diese Maßnahmen eine frühzeitige und umfangreiche Information der Kapitalmarktteilnehmer bewirken. Die Schaffung einer größtmöglichen Transparenz ist von elementarer Bedeutung für einen effizienten Markt und beugt Insiderhandelsverstößen vor. Naturgemäß lassen sich diese positiven Effekte allerdings nur schwer quantifizieren.

5. Lässt sich diese Einschätzung empirisch fundieren?

Nein, bislang liegen keine Untersuchungen vor (siehe auch Antwort zu Frage 4).

6. In wie vielen Fällen hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin zur Überprüfung von Verdachtsfällen des Insiderhandels seit Inkrafttreten des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes auf Insiderverzeichnisse zurückgegriffen?

Die BaFin erfragt im Rahmen von Untersuchungen wegen des Verdachts des Insiderhandels bei betroffenen Unternehmen, welche Personen wann Kenntnis von einer spezifischen Insiderinformation hatten. Die Unternehmen können diese Frage dann anhand ihrer Insiderverzeichnisse beantworten. Bei einer Gesamtzahl von 176 Insideruntersuchungen seit Inkrafttreten des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes wurde in 18 Fällen das Insiderverzeichnis von Unternehmen angefordert.

7. Wie viele Verfahren wurden aufgrund des Hinzuziehens der Insiderverzeichnisse eröffnet?

Insiderverzeichnisse dienen der Überprüfung, ob eine Person, die Börsengeschäfte zu einem Zeitpunkt, in dem eine Insiderinformation vorlag, getätigt hat, zu diesem Zeitpunkt auch Zugang zu der Insiderinformation hatte. Die BaFin eröffnet aber grundsätzlich nicht Untersuchungen auf Grund von Insiderverzeichnissen, sondern greift auf diese erst zurück, wenn Anhaltspunkte für einen Verstoß schon bestehen.

8. Wie viele dieser Verfahren hätten ohne Insiderverzeichnis
 - a) gar nicht oder
 - b) nur mit Verzögerung eröffnet werden können?

Insiderverzeichnisse sind grundsätzlich nicht Ausgangspunkt für die Einleitung von Untersuchungen (siehe Antwort zu Frage 7). Insiderverzeichnisse tragen bei laufenden Untersuchungen aber zur Beschleunigung der Ermittlungen und zur Verbesserung der Informationseffizienz bei, da die Unternehmen ohne weiteren Aufwand und zeitnah Fragen der BaFin nach Insidern zu einem bestimmten Zeitpunkt beantworten können.

9. Welchen zusätzlichen Aufwand hat die Einführung des jährlichen Dokumentes nach § 10 des Wertpapierprospektgesetzes (WpPG) für die börsennotierten Unternehmen verursacht?

Die Bundesregierung liegen hierzu keine statistischen Erkenntnisse vor. Um eine unnötige Belastung der betroffenen Unternehmen zu vermeiden, sieht § 10 WpPG vor, dass beim jährlichen Dokument ein bloßer Verweis auf die bereits veröffentlichten Informationen und deren Fundstelle ausreichend ist. Dadurch wird es den Unternehmen ermöglicht, das jährliche Dokument kurz zu fassen.

10. Liegen der Bundesregierung Erkenntnisse vor, inwieweit das jährliche Dokument bei Anlageentscheidungen von professionellen und privaten Anlegern genutzt wird?

Die Bundesregierung hat keine diesbezüglichen Erkenntnisse.

11. Teilt die Bundesregierung die Einschätzung, dass mit der Umsetzung der Transparenzrichtlinie in deutsches Recht die Verpflichtung zur Veröffentlichung eines so genannten jährlichen Dokumentes (§ 10 WpPG) obsolet geworden ist, da nunmehr eine europaweite Speicherung von Kapitalmarktpflichtinformationen besteht?

§ 10 WpPG setzt die zwingenden Anforderungen des Artikels 10 der Prospekttrichtlinie (Richtlinie 2003/71/EG) um. Zudem knüpft nunmehr die Transparenzrichtlinie (Richtlinie 2004/109/EG) zur Bestimmung des Herkunftsstaates an die Hinterlegung des jährlichen Dokuments an, soweit es um Drittstaatenemittenten geht. Eine Änderung ist daher nur auf europäischer Ebene möglich. Die Bundesregierung erwägt, im Rahmen der Zusammenarbeit in den europäischen Regulierungsausschüssen nach einer angemessenen Referenzzeit mit den Mitgliedstaaten die ersten Erfahrungen über den zentralen Speicherort für Unternehmensdaten auszutauschen.

12. Wenn ja, plant die Bundesregierung, auf europäischer Ebene Schritte zur Änderung der entsprechenden Regelung in der Prospekt-Richtlinie zu unternehmen?

Auf die Antwort zu Frage 11 wird verwiesen.

13. Wo sieht die Bundesregierung generell Verbesserungsbedarf mit Blick auf die Marktmissbrauchsrichtlinie, die Prospekttrichtlinie und die Transparenzrichtlinie?

Die Bundesregierung ist der Auffassung, dass zur Evaluation gesetzgeberischer Maßnahmen eine ausreichende Referenzperiode nötig ist. Die Umsetzung der genannten Richtlinien erfolgte in Deutschland in den Jahren 2004 bis 2007. Die Marktmissbrauchsrichtlinie, die Prospekttrichtlinie und die Transparenzrichtlinie sind überdies nur Teile des Aktionsplans der Europäischen Kommission zur Verbesserung des europäischen Finanzdienstleistungsmarkts (FSAP). Die Europäische Kommission wird bis 2009 eine umfassende wirtschaftliche und rechtliche Bewertung der Maßnahmen des gesamten Aktionsplans vorlegen. Die Bundesregierung wird diesen Prozess aufmerksam begleiten und die Umsetzung der aus den Ergebnissen dieser Evaluation etwa notwendigen Verbesserungen aktiv betreiben.

14. Liegen der Bundesregierung Erfahrungen zum Maßnahmenpaket des Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) vor?

Ja. Das UMAG enthält so viele Einzelregelungen und mehrere große Regelungskomplexe, dass diese nur jeweils einzeln auf ihre Akzeptanz und Gesetzgebungsfolgen untersucht werden können. So kann man z. B. zur Neuregelung des § 123 Aktiengesetz und der dort geregelten Einführung eines record dates verbunden mit der Neuorganisation der Anmeldung der Aktionäre zur Hauptversammlung nach ersten statistischen Erhebungen sagen, dass die Hauptversammlungspräsenzen im Jahr 2007 erfreulicherweise wieder angestiegen sind. So hieß es im Juni 2007 in einer Untersuchung: „Die Anwesenheit ist nach Berechnungen der Börsen-Zeitung von 49,9 Prozent auf 56,2 Prozent gestiegen. Das ist der höchste Stand seit 1999 ... Das Tief war 2005 mit einer Quote von lediglich 45,9 Prozent markiert worden. Institutionelle Investoren, insbesondere die aus dem Ausland, melden sich verstärkt zurück.“ Dies wird auch auf die genannten Regelungen im UMAG zurückgeführt. Das ist erfreulich, denn

es war erklärte Absicht bei der Einführung dieser Regelungen, gerade den ausländischen Aktionären die Abstimmung auf deutschen Hauptversammlungen zu erleichtern.

15. Ist es insbesondere gelungen, das „missbräuchliche Ausnutzen von Rechten und Rechtsmitteln zu beschränken“ (Begründung der Bundesregierung zum Entwurf des UMAG vom 14. März 2005, Bundestagsdrucksache 15/5092, S. 10)?

Die bisherigen Erfahrungen mit dem UMAG zeigen, dass in einigen Bereichen die Regelungen gewirkt oder zumindest Verbesserungen gebracht haben, dazu zählen z. B. die Straffung des Rede- und Fragerechts in der Hauptversammlung und die Erschwerung von Anfechtungsklagen, die auf provozierte Fehler bei der Beantwortung von Fragen in der Hauptversammlung gestützt werden. Nach Rückmeldung aus der Praxis scheinen aber andere Anfechtungsklagen von Kleinstaktionären, die zum Zweck erhoben werden, sich den Lästigkeitswert der Klage abkaufen zu lassen, nicht in dem gewünschten Umfang abgenommen zu haben. Dies liegt vor allem daran, dass das Freigabeverfahren, das ein Eilverfahren sein soll, in der gerichtlichen Praxis in vielen Fällen nicht rasch genug abgewickelt wird.

16. Wenn der Bundesregierung (noch) keine Erfahrungen vorliegen, für wann ist eine systematische Erhebung der Auswirkungen des UMAG geplant?

Da sämtliche Vergleiche bei Haftungsklagen und Anfechtungsklagen nach dem UMAG vollumfänglich im elektronischen Bundesanzeiger bekannt gemacht werden müssen, bietet sich nunmehr die Möglichkeit, die Entwicklung dieser Klagen empirisch genauer zu untersuchen. Hierzu hat das Bundesministerium der Justiz das deutsche Aktieninstitut e. V. um eine Aufbereitung der Daten gebeten. Diese wird in Kürze vorliegen. Im Übrigen wird auf die Antwort zu Frage 1 verwiesen.

