

Unterrichtung

durch die Bundesregierung

Bericht der Bundesregierung über die praktischen Erfahrungen mit Veröffentlichungen von Emittenten gemäß Wertpapierhandelsgesetz und Hinweisbekanntmachungen in Zeitungen gemäß Wertpapierprospektgesetz

Der nachfolgende Bericht geht zurück auf eine Beschlussempfehlung des Finanzausschusses (Bundestagsdrucksache 16/3644), die der Deutsche Bundestag in seiner 70. Sitzung am 30. November 2006 bei den Beratungen zum Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz (Plenarprotokoll 16/70, Tagesordnungspunkt 17) angenommen hatte.

Der von der Bundesregierung zur Jahresmitte 2008 angeforderte Bericht betrifft zum einen die praktischen Erfahrungen mit den Veröffentlichungspflichten von Emittenten nach § 30b Abs. 1 und 2 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) im elektronischen Bundesanzeiger sowie die Übergangsregel des § 46 Abs. 4 WpHG, der zusätzlich eine Veröffentlichung in einem Börsenpflichtblatt fordert. Zum anderen hat er die praktischen Erfahrungen mit der Auslegungspraxis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) im Prospektrecht zum Gegenstand, eine Hinweisbekanntmachung in Zeitungen gemäß § 14 Abs. 3 Satz 2 des Wertpapierprospektgesetzes (WpPG) auch für die Veröffentlichung endgültiger Bedingungen (sog. final terms) des Angebots zu verlangen.

Die Bundesregierung hat zur Ergründung der praktischen Erfahrungen einen weiten Kreis von Marktteilnehmern konsultiert, zu denen Verbände der Finanzindustrie, Emittenten- und Anlegerschutzvereinigungen, Börsen und die Printmedien gehörten. Stellungnahmen gingen ein seitens Banken- und Derivateverbänden, Emittentenvereinigungen, Börsen und der Printmedien.

1 Praktische Erfahrungen mit den durch das Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz neu gefassten Veröffentlichungspflichten gemäß § 30b Abs. 1 und 2 WpHG, insbesondere mit der Übergangsregelung des § 46 Abs. 4 WpHG

Gemäß § 30b Abs. 1 und 2 WpHG sind Emittenten von Aktien und Schuldtiteln verpflichtet, Informationen, wie

die Einberufung von Haupt- oder Gläubigerversammlungen, im elektronischen Bundesanzeiger zu veröffentlichen. Gemäß der Übergangsvorschrift des § 46 Abs. 4 WpHG ist diese Veröffentlichung bis zum 31. Dezember 2008 zusätzlich auch in einem Börsenpflichtblatt vorzunehmen. Börsenpflichtblätter sind von einer Börse benannte Tageszeitungen.

Die Marktteilnehmer begrüßen grundsätzlich die Entlastung von Emittenten durch den mit § 30b Abs. 1 und 2 WpHG vorgenommenen Übergang zu elektronischen Formaten.

An der Übergangsregelung mit der Pflicht zur zusätzlichen Veröffentlichung in einem Börsenpflichtblatt wird kritisiert, dass sie gerade für kleinere oder mittlere börsennotierte Unternehmen erhebliche Kosten verursache, die etwa bei längeren Tagesordnungen für Hauptversammlungen sogar jenseits von 10 000 Euro liegen könnten. Im Übrigen wird die Übergangsfrist bis zum 31. Dezember 2008 als ausreichend angesehen, um Nachteile für den Anlegerschutz durch den Übergang auf ein elektronisches Medium ausschließen zu können.

Seitens der Printmedien wird angeführt, dass sich ein Nebeneinander von Veröffentlichungen im elektronischen Bundesanzeiger und in Börsenpflichtblättern bewährt habe und die Transparenz erhöhe. Auf diese Weise stünde auch von elektronischen Informationen ausgeschlossenen Anlegern ein Informationsmedium zur Verfügung. Ferner könnte durch die Einnahmen aus Finanzanzeigen die redaktionelle Berichterstattung über börsennotierte Unternehmen in Deutschland finanziert werden.

Die BaFin bestätigt, dass die mit dem Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz eingeführten Pflichten eingehalten werden und Beschwerden hinsichtlich des Übergangs ausgeblieben sind. Eine Abfrage der BaFin bei den anderen europäischen Aufsichtsbehörden hat ergeben, dass neben Deutschland wenige andere EU-Staaten eine Veröffentlichungspflicht in Printmedien vorsehen, zu denen Frankreich, Spanien und Belgien gehören.

2 Praktische Erfahrungen mit der Auslegungspraxis der BaFin bei der Erstellung von Wertpapierprospekten eine Hinweisbekanntmachung in Zeitungen gemäß § 14 Abs. 3 Satz 2 WpPG auch für sog. final terms zu verlangen

Gemäß § 14 Abs. 3 Satz 2 WpPG ist in Zeitungen eine Mitteilung zu veröffentlichen, aus der hervorgeht, wie ein Prospekt veröffentlicht worden und wo er erhältlich ist. Nach der geltenden Praxis verlangt die BaFin diese Hinweisbekanntmachungen für Basisprospekte, Nachträge zu Prospekten und endgültige Bedingungen eines Angebots. Die Veröffentlichungspflicht besteht sowohl hinsichtlich von der BaFin gebilligter Prospekte als auch hinsichtlich aus dem europäischen Ausland an die BaFin notifizierter Prospekte.

Die praktischen Erfahrungen der Marktteilnehmer stellen sich wie folgt dar:

Kosten von Hinweisbekanntmachungen

- viele Marktteilnehmer bemängeln die mit Hinweisbekanntmachungen verbundenen Kosten,
- in Deutschland habe es im Jahr 2007 über 280 000 Wertpapieremissionen auf Grundlage von Basisprospekten allein durch endgültige Bedingungen gegeben,
- eine Hinweisbekanntmachung der endgültigen Bedingungen verursache bis zu 320 Euro (ohne MwSt.) reine Inseratskosten (je nach Größe des Inserats, mehrere endgültige Bedingungen können in einer Hinweisbekanntmachung zusammengefasst werden),
- allein für Zertifikateemissionen werde von Kosten von 5 bis 6 Mio. Euro für Inserate im Jahr 2007 ausgegangen,
- hinzu komme der interne Verwaltungsaufwand bei der Erstellung von Hinweisbekanntmachungen, der Flexibilität und Schnelligkeit der Emittenten einschränke und weitere Kosten verursache, die letztlich auch dem Anleger zur Last fielen.

Nutzen von Hinweisbekanntmachungen

- viele Marktteilnehmer bemängeln den geringen Nutzen von Hinweisbekanntmachungen,
- da der Emittent Prospekt und endgültige Bedingungen auf seiner Internetseite veröffentliche und zur kostenlosen Ausgabe an den Anleger vorrätig halte, fehle den Hinweisbekanntmachungen ein eigenständiger Informationswert,
- eine zuverlässige Wahrnehmung von Hinweisbekanntmachungen gerade durch Privatanleger sei nicht gewährleistet, da der Anleger nicht wisse, an welchem

Tag die ihn interessierende Hinweisbekanntmachung in welcher Zeitung erscheine und zudem die Printmedien, die Hinweisbekanntmachungen veröffentlichen, keinen hohen Verbreitungsgrad aufwiesen,

- die Veröffentlichung auf der Internetseite des Emittenten Sorge schneller, einfacher und zuverlässiger für eine Information des Anlegers.

Nachteile für den Finanzplatz und deutsche Emittenten

- da es Hinweisbekanntmachungen außer in Deutschland an den größeren Märkten in der EU nur in Österreich gibt, betrachten viele Marktteilnehmer sie als Wettbewerbsnachteil für den deutschen Finanzplatz,
- in Einzelfällen sind deutschen Emittenten bei der Notifizierung von in Deutschland gebilligten Prospekten in das Ausland Nachteile durch die deutschen Regeln zur Hinweisbekanntmachung erwachsen,
- deutsche Emittenten mussten bei der Notifizierung im Gaststaat auch eine Hinweisbekanntmachung in einer Zeitung veröffentlichen mit dem Argument, dass man bei der Notifizierung alle Vorgaben erfüllen müsse, die auch im Heimatstaat gelten,
- Folge hierbei war, dass die Hinweisbekanntmachung im Ausland die deutschen Emittenten ein Vielfaches der in Deutschland üblichen Summe kostete, da die ausländischen Zeitungen im Gegensatz zu den deutschen nicht auf den standardisierten Abdruck von Hinweisbekanntmachungen vorbereitet waren.

Keine Stellungnahme an die Bundesregierung sprach sich für eine Beibehaltung der Pflicht zur Hinweisbekanntmachung in Zeitungen aus.

Neben den praktischen Erfahrungen ist zu bedenken, dass nach Ansicht der Europäischen Kommission eine Pflicht zur Hinweisbekanntmachung europarechtskonform nur für inländische Emittenten festgelegt werden darf (in Österreich gilt die Pflicht entsprechend nur für Inländer). Eine derartige Inländerdiskriminierung birgt die Gefahr einer Abwanderung der Prospektgenehmigungen in das benachbarte EU-Ausland, von wo die Prospekte durch den Europäischen Pass nach Deutschland notifiziert und dann öffentlich angeboten werden können. Denn Emittenten, etwa von Zertifikaten, haben ein Wahlrecht, wo sie ihren Prospekt genehmigen lassen.

Schließlich ist in diesem Zusammenhang der Wegfall des so genannten Daueremittentenprivilegs zum 31. Dezember 2008 zu erwähnen. Kreditinstitute sind danach bei der Emission von klassischen Schuldverschreibungen von der Prospektspflicht ausgenommen. Da diese Institute ab 1. Januar 2009 der vollen Prospektspflicht unterfallen, würden sie durch die Pflicht zu Hinweisbekanntmachungen weiteren Belastungen unterworfen.