



KOMMISSION DER EUROPÄISCHEN GEMEINSCHAFTEN

Brüssel, den 26.3.2003  
KOM(2003) 138 endgültig

2003/0045 (COD)

Vorschlag für eine

**RICHTLINIE DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES**

**zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG**

(von der Kommission vorgelegt)

## BEGRÜNDUNG

### 1. EINLEITUNG

#### 1.1. Kontext

Die Transparenz öffentlich gehandelter Unternehmen ist für das Funktionieren der Kapitalmärkte von zentraler Bedeutung, da dadurch ihre Gesamteffizienz und Liquidität gesteigert wird. Der vorliegende Richtlinienvorschlag dürfte die Informationen, die allen Anlegern auf geregelten Wertpapiermärkten in der Europäischen Union über öffentlich gehandelte Unternehmen zur Verfügung gestellt werden, merklich verbessern. Er wird unterschiedliche Informationspflichten, die die Vergleichbarkeit und Marktliquidität beeinträchtigen können, abbauen oder beseitigen, das Vertrauen der Anleger in die Finanzlage der Emittenten stärken und die Kosten für die Kapitalaufnahme senken und so zu einer weiteren Integration der europäischen Wertpapiermärkte beitragen.

Die Initiative ist eine der vorrangigen Maßnahmen des Aktionsplans für Finanzdienstleistungen (FSAP), den die Staats- und Regierungschefs im März 2000 anlässlich des Europäischen Rats von Lissabon verabschiedet haben. Für die Mitgliedstaaten lautet die Zielvorgabe, die vereinbarte Richtlinie bis spätestens 2005 umzusetzen - eine Verpflichtung, die von den Staats- und Regierungschefs in Stockholm im März 2001 und in Barcelona im März 2002 bestätigt wurde.

Der Vorschlag ist damit Teil einer Strategie zur Überarbeitung der Rechtsvorschriften für Wertpapiermärkte, insbesondere im Hinblick darauf, für mehr Transparenz und Informationen über Emittenten zu sorgen, deren Wertpapiere auf geregelten Märkten gehandelt werden. Der Vorschlag gehört zu einer "Offenlegungs- und Transparenz-Agenda", auf der die europäischen Organe zurzeit voranschreiten:

- die Verordnung über die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards (IAS)<sup>1</sup>, der zufolge alle Unternehmen, deren Wertpapiere zum Handel auf geregelten Märkten zugelassen sind und die konsolidierte Abschlüsse erstellen, ihre Jahresabschlüsse ab dem 1. Januar 2005 nach den IAS aufstellen müssen (mit einigen Ausnahmen bis 2007). Der vorliegende Vorschlag entspricht der von der EU angenommenen Politik. Allerdings wird das von der IAS-Verordnung eingeführte Verfahren nicht geändert, dem zufolge jeder einzelne Standard - d.h. auch IAS 39 - im Rahmen des in der Verordnung vorgesehenen Verfahrens an einen formalen Beschluss der EU gebunden ist, bevor der Standard in der EU rechtsverbindlich wird. Diese Richtlinie greift derartigen Beschlüssen in keiner Weise vor oder ist ihnen abträglich;
- die Richtlinie über Marktmissbrauch<sup>2</sup>, die die Emittenten u.a. zur Veröffentlichung von Insiderinformationen verpflichten wird. Die bestehenden Pflichten, kursensible

---

<sup>1</sup> Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Juli 2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards, ABl. L 243 vom 11.9.2002, S. 1.

<sup>2</sup> Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates über Insidergeschäfte und Marktmissbrauch, angenommen am 3.12.2002, noch nicht im ABl. veröffentlicht.

Informationen ad hoc offen zulegen, sollen ersetzt und so eine Verstärkung der Offenlegungspflichten herbeigeführt werden;

- die künftige Prospektrichtlinie<sup>3</sup>, in der es um die ersten Offenlegungspflichten zum Zeitpunkt des öffentlichen Angebots von Wertpapieren/ihrer Zulassung zum Handel auf einem geregelten Markt geht. Die Richtlinie soll einen Europäischen Pass für Prospekte ermöglichen. Der derzeitige Vorschlag berücksichtigt bereits die politische Einigung, die der Rat am 5. November 2002 über einen gemeinsamen Standpunkt erzielte, den die Kommission uneingeschränkt unterstützt.

Die erfolgreiche Annahme und Durchführung der genannten Initiativen, einschließlich der vorliegenden Richtlinie, sind ein unerlässlicher Beitrag zu den Rahmenvorschriften für Wertpapiermärkte insgesamt. Die vorgeschlagene Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (ISD)<sup>4</sup> wird nur gut funktionieren und ein Erfolg sein, wenn die neuen Transparenzpflichten zeitgleich Anwendung finden.

## 1.2. Ziele der Initiative

Mit dem Richtlinienvorschlag soll ein Transparenz- und Informationsniveau vorgeschrieben werden, das den Zielen eines soliden Anlegerschutzes und der Markteffizienz gerecht wird. Zur Erreichung dieser Ziele muss die vorliegende Initiative mit allen genannten Rechtsetzungsmaßnahmen in Einklang stehen, d.h. der Anwendungsbereich der Richtlinie muss vom amtlichen auf die geregelten Märkte ausgedehnt werden, damit Sekundärmärkte in den Geltungsbereich der Richtlinie fallen (siehe Abschnitt 3.1.), sie muss den Zugang zur internationalen Finanzwelt sowohl in sprachlicher Hinsicht als auch hinsichtlich der Nutzung moderner Informationstechniken (siehe Abschnitt 3.2.) erleichtern. Auch muss der Vorschlag den derzeitigen Entwicklungen in den USA, einschließlich des Sarbanes-Oxley-Gesetzes, gerecht werden, um die Attraktivität der europäischen Kapitalmärkte zu erhöhen (siehe Abschnitt 3.3.).

Die Richtlinie reformiert die Offenlegungspflichten entweder in Form standardisierter Informationen zu einem bestimmten Zeitpunkt (periodische Informationen) oder laufender Informationen. Hauptziele sind:

- Verbesserung der **jährlichen Finanzberichterstattung** der Wertpapieremittenten durch Veröffentlichung eines Jahresfinanzberichts innerhalb von drei Monaten (siehe Abschnitt 4.2.);
- Verbesserung der periodischen Berichterstattung über ein Geschäftsjahr hin. Hierzu würde eine pragmatische **Verbindung aus ausführlicherem Halbjahresfinanzbericht und weniger anspruchsvollen Quartalsangaben für Aktienemittenten** für das erste und dritte Quartal eines Finanzjahres eingeführt. Diese Lösung befindet sich in der Mitte von zwei Extrempositionen: die eine Extremposition bedeutete, drei umfassende

---

<sup>3</sup> Geänderter Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG – KOM(2002) 460 endg. vom 9.8.2002.

<sup>4</sup> Vorschlag der Kommission für eine Richtlinie über Wertpapierdienstleistungen und geregelte Märkte und zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. November 2002, KOM(2002) 625 endg.

Quartalsfinanzberichte auf der Grundlage höchster internationaler Standards ähnlich den Anforderungen in der USA zu verlangen. Das andere Extrem wäre, auf dem Stand der Transparenz von öffentlich gehandelten Unternehmen zu verharren, auf dem die Europäischen Union seit zwanzig Jahren (noch vor dem Binnenmarkt) sich befindet. Dabei würde verkannt werden, dass die Kapitalmärkte heute viel schneller agieren und reagieren. Zudem ist die Allokation von Kapital unter öffentlich gehandelten Unternehmen einem viel größeren Wettbewerb unterworfen. Letztendlich sollten Investoren, die in mehreren Mitgliedstaaten investieren wollen, aus Geschäftsinformationen Nutzen ziehen dürfen, die zuverlässiger sind und in standardisierten Zyklen erfolgen, anstatt allein auf ad-hoc-Mitteilungen von Unternehmen angewiesen zu sein. Dies heißt nicht, dass die neuen Regeln zur Zwischenberichterstattung fortlaufende Publizitätspflichten ersetzen würden (siehe Abschnitt 4.3.);

- Einführung einer **halbjährlichen Finanzberichterstattung** für **Emittenten, die ausschließlich Schuldtitel** ausgeben. Solche Emittenten unterliegen derzeit überhaupt keiner Zwischenberichtspflicht. Auch hier verfolgt die Kommission einen sehr pragmatischen Ansatz (siehe Abschnitt 4.4.);
- der laufenden Bekanntgabe von **Änderungen bedeutender Beteiligungen** Emittenten soll eine einwandfreie kapitalmarktorientierte Denkweise zugrunde gelegt werden. Dies dürfte zu häufigeren Informationen innerhalb strengerer Offenlegungsfristen führen (siehe Abschnitt 4.5.);
- Aktualisierung des bestehenden Gemeinschaftsrechts über die den Wertpapierinhabern (Inhaber von Aktien oder Schuldtiteln) bei **Hauptversammlungen** durch Bevollmächtigte und elektronische Mittel zur Verfügung gestellten Informationen. Dieser Aspekt ist insbesondere für die im Ausland ansässigen Anleger von Bedeutung (siehe Abschnitt 4.6.).

Die vorliegende Richtlinie wird einen soliden Anlegerschutz und das einwandfreie Funktionieren der Finanzmärkte gewährleisten. Sie dürfte infolge dessen zum tatsächlichen Abbau nationaler Schranken für Emittenten führen, die sich nicht nur in ihrem Herkunftsmitgliedstaat, sondern auch in den anderen Mitgliedstaaten um Zugang zu den geregelten Märkten bemühen. Für die Mitgliedstaaten wird es kein unvertretbares Risiko einer Aushöhlung ihrer nationalen Anlegerschutzvorschriften geben, da das Gemeinschaftsrecht bereits solide Pflichten vorschreibt. Dem Herkunftsmitgliedstaat des Emittenten soll es allerdings ermöglicht werden, strengere Offenlegungspflichten vorzuschreiben (siehe Abschnitt 4.1.).

## **2. EIN NEUES VERFAHREN FÜR DIE REGULIERUNG DER WERTPAPIERMÄRKTE IN DER GEMEINSCHAFT**

### **2.1. Zwei Runden öffentlicher Anhörungen**

In seiner Entschliessung vom 23. März 2001 über effizientere Vorschriften für Wertpapiermärkte hat der Europäische Rat die Europäische Kommission aufgefordert, "frühzeitige, umfassende und systematische Konsultationen mit den Organen und allen Beteiligten im Wertpapiersektor durchzuführen und insbesondere ihren Dialog mit den Verbrauchern und Marktbeteiligten zu intensivieren". Dies sollte die Verabschiedung von Rechtssetzungsmaßnahmen erleichtern und ihre rechtzeitige Umsetzung bis 2005 möglich machen.

Die Kommission hat ihren Teil der Aufgabe erfüllt. Die Generaldirektion Binnenmarkt hat vor der Vorlage dieses Vorschlags zwei schriftliche Konsultationen durchgeführt. Am 11. Juli 2001 bat sie um die Reaktionen der Beteiligten auf ein Konsultationsdokument, in dem sie ihre vorläufigen Stellungnahmen darlegte. Aus allen Mitgliedstaaten, aber auch aus Drittländern gingen insgesamt 91 Antworten ein. Im Dezember 2001 veröffentlichte die GD Binnenmarkt eine Zusammenfassung dieser Antworten. Am 8. Mai 2002 führte sie eine letzte Konsultation durch. In dieser Runde änderte sie bestimmte Aspekte, wie die Zwischenberichterstattung und gab einen ausführlichen Überblick über ihre laufenden Arbeiten zu dem etwaigen Vorschlag. Wiederum gingen aus sämtlichen Mitgliedstaaten und aus Drittländern 93 Antworten ein. Auf die angeführten Argumente wird unten eingegangen. Die in den beiden Konsultationsrunden eingegangenen **184 Antworten** decken ein **umfassendes Spektrum von Interessen** ab.

## **2.2. Eine Richtlinie, die alle wesentlichen Grundsätze, jedoch keine technischen Einzelheiten enthält**

Das neue Verfahren für die Regulierung der Wertpapiermärkte in der Gemeinschaft sollte eine ernsthafte Reform ermöglichen. Die Annahme der Richtlinie dürfte dadurch erleichtert werden, dass der Vorschlag auf den vom Lamfalussy-Ausschuss („Ausschuss der Weisen“) in seinem Abschlussbericht vom Februar 2001 veröffentlichten Empfehlungen beruht. Kernpunkt dieser Empfehlungen ist ein neues 4-Stufen-Konzept für die Regulierung der Wertpapiermärkte, mit dem der Aktionsplan für Finanzdienstleistungen bis 2005 vollständig umgesetzt werden soll.

Der Bericht empfiehlt, dass die nach dem Mitentscheidungsverfahren zu erlassenden Rechtsakte der Gemeinschaft sich auf wesentliche Grundsätze konzentrieren und die politische Grundrichtung vorgeben, aber nicht mehr alle technischen Einzelheiten regeln sollten („Stufe 1“). Die technischen Durchführungsbestimmungen auf Gemeinschaftsebene werden von der Kommission (mit fachlicher Betreuung und Beratung der nationalen Wertpapieraufsichtsbehörden) nach den bestehenden Komitologieverfahren angenommen, wobei die Kommission von einem „Regelungsausschuss“ (dem Europäischen Wertpapierausschuss<sup>5</sup>) unterstützt wird („Stufe 2“). Die Zusammenarbeit zwischen den nationalen Wertpapieraufsichtsbehörden bei der täglichen Anwendung des Gemeinschaftsrechts soll verstärkt werden, insbesondere mit Hilfe des Ausschusses der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden<sup>6</sup> („Stufe 3“). Auch die Möglichkeiten der Europäischen Kommission zur Durchsetzung des Gemeinschaftsrechts sollten ausgebaut werden („Stufe 4“).

Das 4-Stufen-Konzept wurde vom Europäischen Rat in seiner Entschließung vom 23. März 2001 über eine wirksamere Regulierung der Wertpapiermärkte in der Europäischen Union ausdrücklich bekräftigt. Auch das Europäische Parlament unterstützte eine solche Rechtsreform, indem es im Lichte der am 5. Februar 2002 vom Präsidenten der Kommission abgegebenen Erklärung am selben Tag eine entsprechende Entschließung zu der Umsetzung der Rechtsvorschriften im Bereich der Finanzdienstleistungen annahm. Der vorliegende Richtlinienentwurf basiert auf diesem neuen Konzept und zielt dementsprechend darauf ab, die Grenzen zwischen Stufe 1 und Stufe 2 festzulegen. In Abschnitt 5 wird erläutert, in

---

<sup>5</sup> Dieser Ausschuss ist bereits mit Kommissionsbeschluss Nr. 2001/528/EG vom 6. Juni 2001 (ABl. L 191 vom 13.7.2001, S. 45) geschaffen worden. Er hat nur beratende Funktion. Seine Stellungnahme wurde auch im Rahmen des vorliegenden Richtlinienentwurfs eingeholt.

<sup>6</sup> Dieser Ausschuss ist mit Kommissionsbeschluss Nr. 2001/527/EG vom 6. Juni 2001 (ABl. L 191 vom 13.7.2001, S. 43) geschaffen worden.

welchem Maße die Kommission die technischen Einzelheiten auf “Stufe 2” zu regeln gedenkt.

### **3. KOHÄRENZ MIT ANDEREN IM RAHMEN DES AKTIONSPANS FÜR FINANZDIENSTLEISTUNGEN EINGELEITETEN RECHTSETZUNGSINITIATIVEN IM WERTPAPIERBEREICH**

#### **3.1. Gemeinschaftliche Rechtsvorschriften für geregelte Märkte**

Die IAS-Verordnung, die unlängst angenommene Marktmissbrauchsrichtlinie, die zukünftige Richtlinie zu Börsen- und Verkaufsprospekten und der Vorschlag zur Änderung der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie betreffen allesamt Emittenten, deren Wertpapiere nicht nur zur amtlichen Notierung zugelassen sind, sondern auch auf geregelten Märkten und somit auch auf Sekundärmärkten<sup>7</sup> gehandelt werden können. Dementsprechend sollten die Vorschriften für die periodische Finanzberichterstattung der Unternehmen, für die Unterrichtung der Wertpapierinhaber auf Hauptversammlungen der Wertpapieremittenten, für Angaben zu größeren Änderungen an Beteiligungen und für sonstige aktuelle Informationen nicht nur bezüglich der amtlichen Notierung sondern auch bezüglich der geregelten Märkte auf Gemeinschaftsebene geregelt werden.

Im Rahmen der beiden Konsultationsrunden verlangten einige Teilnehmer eine Klärung der Situationen, in denen ein **Emittent die Zulassung** seiner Wertpapiere zum Handel auf den geregelten Märkten in einem Mitgliedstaat **weder beantragt noch gebilligt hat**. Diese Frage wird in erster Linie im Rahmen der vorgeschlagenen neuen Richtlinie über Wertpapierdienstleistungen und geregelte Märkte berührt, mit der die Bedingungen, die geregelte Märkte bei der Zulassung von Wertpapieren zum Handel erfüllen müssen, harmonisiert werden sollen.<sup>8</sup> Die Kommission schlägt vor, die gegenseitige Anerkennung der geregelten Märkte im Rahmen dieser Richtlinie ausdrücklich damit zu verknüpfen, dass die Emittenten sämtliche gemeinschaftlichen Regelungen im Wertpapiermarktbereich erfüllen. Der vorliegende Vorschlag berührt nur einen speziellen Punkt, der nicht den Betreibern von geregelten Märkten überlassen werden darf: Emittenten, die die Zulassung ihrer Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt weder beantragt noch gebilligt haben, brauchen ihre regelmäßigen Finanzberichte nicht in der dem dortigen Sprachraum entsprechenden Sprachversion vorzulegen. Diese Verpflichtung ist in diesen Fällen von dem Dritten zu erfüllen, der die entsprechende Zulassung beantragt hat (siehe Artikel 16 Absatz 4 des Richtlinienvorschlags).

#### **3.2. Größere Öffnung zur internationalen Finanzwelt**

##### *3.2.1. Zulassung einer in der internationalen Finanzwelt geläufigen Sprache*

Zurzeit kann jeder Mitgliedstaat darauf bestehen, dass Informationen in seiner (seinen) Amtssprache(n) veröffentlicht werden. Die beiden Konsultationsrunden haben gezeigt, dass

---

<sup>7</sup> wie der *Second Marché* und der *Nouveau Marché* in Paris, der *Alternative Investment Market* in London, der *Geregelte Markt* und der *Neue Markt* in Frankfurt, der *Mercato Ristretto* in Mailand, der *Nuovo Mercato* in Spanien oder der *Nouveau Marché* in Belgien.

<sup>8</sup> Vorschlag der Kommission für eine Richtlinie über Wertpapierdienstleistungen und geregelte Märkte und zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG sowie der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. November 2002, (KOM[2002] 625 endg.), siehe dortigen Artikel 37 Absatz 5. Diese Bestimmung sieht vor, dass Wertpapiere fortan auch ohne Einwilligung des Emittenten zum Handel auf anderen geregelten Märkten zugelassen werden können.

dies für Emittenten, deren Wertpapiere in mehreren Mitgliedstaaten zum Handel zugelassen sind, kostspielig und mit großem Aufwand verbunden ist.

Mit zunehmender Integration der EU-Finanzmärkte wird die Sprachenfrage an Bedeutung gewinnen, ein Problem, dem durch ein angemessenes System begegnet werden muss, da sonst auch der zusätzliche Nutzen, den die künftige Börsenprospektrichtlinie mit sich bringt, zunichte gemacht würde. Aus dem gleichen Grund soll die in dieser Richtlinie vorgeschlagene Sprachenregelung auch für die nach Artikel 6 der Marktmissbrauchsrichtlinie ad-hoc zu veröffentlichenden Informationen gelten. Die Richtlinie legt ferner fest, welche Informationen die Anleger den Emittenten zur Verfügung stellen müssen. Um nicht nur den grenzübergreifenden Erwerb von Aktien innerhalb der EU zu erleichtern, sondern auch die Attraktivität der EU für Anleger aus Drittländern zu erhöhen, sieht der Vorschlag vor, dass die Anleger dem Emittenten Änderungen an ihren Kapitalbeteiligungen in einer in der internationalen Finanzwelt üblichen Sprache mitteilen können.

Die Kommission schlägt vor, dass Emittenten, deren Wertpapiere in mehr als einem Mitgliedstaat zum Handel auf geregelten Märkten zugelassen sind, ebenfalls für eine **in der internationalen Finanzwelt gebräuchliche Sprache optieren können. Auf Großkundenmärkten können sich die Emittenten grundsätzlich einer solchen Sprache bedienen.**

In einem Punkt unterscheidet sich dieser Vorschlag jedoch entscheidend von der künftigen Prospektrichtlinie: er würde es den Mitgliedstaaten nicht gestatten, den Emittenten für ihre periodische Finanzberichterstattung oder für die Veröffentlichung laufender Informationen ihre Amtssprache vorzuschreiben. Nach der künftigen Prospektrichtlinie können die Mitgliedstaaten nach wie vor die Übersetzung einer Zusammenfassung des Prospekts in ihre Amtssprache verlangen.

Das hier vorgeschlagene System würde es dem Aufnahmemitgliedstaat folglich nicht ermöglichen, eine Übersetzung zu verlangen. Davon unberührt bliebe allerdings sein Recht, öffentlich gehandelten Unternehmen die Veröffentlichung einer beglaubigten Übersetzung ihres Abschlusses vorzuschreiben, wenn solche Unternehmen eine Zweigniederlassung in seinem Hoheitsgebiet gründen. Dieses Recht ist bereits in der Elften Gesellschaftsrechtsrichtlinie verankert. Auch sollte der Vorschlag Sprachenvorschriften für Gerichtsverfahren unberührt lassen. Ein weiterer Unterschied gegenüber der Prospektrichtlinie kommt in Fällen zum Tragen, in denen die Wertpapiere eines Emittenten nur in einem einzigen Aufnahmemitgliedstaat, nicht aber im Herkunftsmitgliedstaat zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind. Damit soll verhindert werden, dass sich die Emittenten ausschließlich den für sie günstigsten Gerichtsstand oder die für sie günstigste Sprachenregelung herausuchen, ohne an der Integration der Finanzmärkte teilzunehmen.

Weitere Einzelheiten sind den Erläuterungen zum vorgeschlagenen Artikel 16 in Abschnitt 5 zu entnehmen.

### *3.2.2. Nutzung der Vorteile moderner Informations- und Kommunikationstechnologie*

*– Eine EU-weit einzige Bezugsquelle für Informationen über einen Emittenten*

Zurzeit können die Mitgliedstaaten den Emittenten vorschreiben, welches Medium sie zur Veröffentlichung ihrer Informationen nutzen sollten. Damit konnte jeder Mitgliedstaat seine eigene Politik verfolgen, was zu einer enormen Vielfalt an Informationskanälen geführt hat. In den meisten Fällen wird jedoch eines der folgenden drei Modelle verwendet: die

Veröffentlichung wird von der nationalen Aufsichtsbehörde selbst, von den Betreibern geregelter Märkte oder von anderen, konkurrierenden Informationsanbietern<sup>9</sup> organisiert. Nach Artikel 102 der Richtlinie 2001/34/EG können die Emittenten ihre Information darüber hinaus auf eigene Initiative über die Presse verbreiten.

Dies hat zu einer äußerst komplexen Informationsverbreitung in der Europäischen Union geführt. In vielen Mitgliedstaaten sind Informationen über ein und denselben Emittenten nicht über ein und dieselbe Bezugsquelle erhältlich. Die drei Modelle unterscheiden sich je nach Art der gelieferten Information. Ein erster wichtiger Schritt sollte darin bestehen, die Mitgliedstaaten durch das Gemeinschaftsrecht daran zu hindern, in ihrem Hoheitsgebiet niedergelassene Anbieter vorzuschreiben oder für unterschiedliche Informationen über ein und denselben Emittenten die Verwendung unterschiedlicher Medien vorzugeben. Oberstes Ziel sollte es sein, dass ein Anleger alle periodischen und laufenden Finanzinformationen in Bezug auf einen bestimmten Emittenten (einschließlich solcher, die auf Ad-hoc-Basis veröffentlicht werden) bei einer einzigen Bezugsquelle finden kann.

– *Internetseiten des Emittenten, gekoppelt mit einem wirksamen elektronischen Benachrichtigungssystem*

Informationen ausschließlich über die **Internet-Seiten des Emittenten** zu verbreiten, wird derzeit nicht als angemessen und ausreichend betrachtet. Dies sollte sich mit Emittenten, deren Wertpapiere in mehr als einem Mitgliedstaat zum Handel zugelassen sind, ändern. Eine solche Verbreitung allein wäre jedoch nicht ausreichend, sondern müsste durch einen wirksamen E-Mail-Benachrichtigungsmechanismus ergänzt werden, den ein Unternehmen einrichten müsste, um alle interessierten Parteien in Echtzeit über jede Änderung an den auf seinen Internetseiten enthaltenen Informationen zu unterrichten. Die technischen Einzelheiten eines solchen Systems sollten in Durchführungsmaßnahmen festgelegt werden, die nach dem Komitologieverfahren zu erlassen sind.

Würde die Nutzung des Internet in dieser Richtlinie außer Acht gelassen, könnten die Mitgliedstaaten versucht sein, an ihren bestehenden Systemen festzuhalten. Wenn die Mitgliedstaaten Kanäle für eine wirksame Informationsverbreitung vorschreiben, so sind dies nicht nur technische Einzelheiten, die unter das Subsidiaritätsprinzip fallen. Unterschiedliche nationale Anforderungen an die Verbreitung von Informationen sind als weiteres Glied in der Kette der Hindernisse zu betrachten, die Emittenten davon abhalten, in mehreren Mitgliedstaaten den Zugang zum Handel auf geregelten Märkten zu beantragen. Diese nationalen Unterschiede behindern auch grenzübergreifende Anlageentscheidungen der Anleger.

Weitere Einzelheiten sind den Erläuterungen zu Artikel 17 in Abschnitt 5 und Abschnitt 4.5. zu entnehmen

– *Elektronische Netze zwischen den Mitgliedstaaten mit dem Ziel, den Informationszugang für die Anleger weiter zu vereinfachen*

Die Lage in Europa steht in krassem Gegensatz zur Situation in den USA, wo das System EDGAR<sup>10</sup> einen einfachen Zugang zu Informationen über Emittenten ermöglicht. In einem Mitgliedstaat (UK) wurde kürzlich ein System in Betrieb genommen, das gewährleistet, dass

---

<sup>9</sup> Für dieses Modell hat sich das UK mit den so genannten "primary service providers" (PIP) entschieden.

<sup>10</sup> EDGAR steht für Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval System und wurde 1993 eingeführt.

alle obligatorischen Informationen über einen bestimmten Emittenten über vorgeschriebene Informationsdienste weitergeleitet werden. Andere Mitgliedstaaten bemühen sich durch eine Veröffentlichung auf der Web-Site ihrer Wertpapierregulierungsbehörden um Verbesserung.

Die vorgeschlagene Richtlinie würde gewährleisten, dass in jedem Mitgliedstaat Informationen über einen bestimmten Emittenten über eine einzige Bezugsquelle verbreitet werden. Diese Bezugsquelle kann durchaus die Internet-Seite des Emittenten sein, wenn dieser durch ein wirksames elektronisches Informationssystem ergänzt wird. Die Frage, wie die nationalen Systeme unionsweit oder zwischen möglichst vielen Mitgliedstaaten miteinander verknüpft werden können, wird dadurch allerdings nicht gelöst. Es sollte den nationalen Wertpapierregulierungsbehörden überlassen werden, ein Netzwerk mit Finanzinformationen zu erstellen, für das mit Hilfe von Leitlinien gemeinschaftsweite Lösungen erarbeitet werden sollten. Diese Leitlinien könnten auf Stufe 3 des Lamfalussy-Konzepts erstellt werden und sollten auf die Errichtung elektronischer Netze abzielen, zu denen die Anleger europaweit Zugang in Echtzeit haben. Jedes System, das zu **einer einzigen Bezugsquelle** in allen oder vielen Mitgliedstaaten führt, oder Systeme der **gegenseitigen Anerkennung** der von den einzelnen Mitgliedstaaten auf nationaler Ebene als angemessen anerkannten Kanäle sollte zum jetzigen Zeitpunkt den nationalen Regulierungsbehörden überlassen bleiben. Dieser moderate Regulierungsansatz sollte pragmatische, auf die Bedürfnisse des Anlegers zugeschnittene Lösungen ermöglichen. Die Kommission wird bis zum 31. Dezember 2006 überprüfen, wie diese Maßnahmen in der Praxis funktionieren und bei Bedarf Maßnahmen der Stufe 2 vorschlagen.

Weitere Einzelheiten sind den Erläuterungen zum vorgeschlagenen Artikel 18 zu entnehmen.

### **3.3. Entwicklungen in den USA**

Die US-Vorschriften über Transparenzanforderungen stecken den Rahmen für die größten Kapitalmärkte weltweit. Auf die US-Aktienmärkte entfällt etwa 60 % der Aktienmarktkapitalisierung weltweit, auf die europäischen Märkte dagegen nur die Hälfte (30%). Der Zusammenbruch von US-Unternehmen wie Enron und Worldcom haben die Debatte in Europa angeheizt. Das im Juli 2002 verabschiedete Sarbanes-Oxley-Gesetz stellte die tief greifendste Reform der US-Wertpapiermärkte der letzten Jahrzehnte dar.

Dieses Gesetz wird durch Maßnahmen der US Securities Exchange Commission (SEC) flankiert<sup>11</sup>, die den Anlegerschutz weiter stärken: Directors (und ihre Financial Officers) müssen bestätigen, dass keiner ihrer künftigen Quartals- und Jahresfinanzberichte unwahre Aussagen enthält, sondern getreu die Finanzlage des Emittenten widerspiegelt, einschließlich der Beibehaltung und Bestätigung eines internen Kontrollsystems. Dies ist die Antwort des Gesetzgebers auf die weitverbreitete Kritik, Abschlüsse würden manipuliert, ja sogar gefälscht. Eine solche Bestätigung müssen auch ausländische Wertpapieremittenten abgeben. Darüber hinaus werden US-Gesellschaften, deren Aktienemissionen 75 Mio. \$ oder mehr betragen und die für mindestens zwölf Monate der SEC unterliegen, ihre Quartals- und Jahresberichte schneller hinterlegen<sup>12</sup> und ihre Berichte im Internet veröffentlichen müssen.

---

<sup>11</sup> Beschluss der SEC vom 27. August 2002.

<sup>12</sup> Zurzeit müssen alle inländischen Wertpapieremittenten den Jahresfinanzbericht (Format 10-K) spätestens 90 Tage nach Ablauf des Geschäftsjahres veröffentlichen. Diese Frist verkürzt sich für die betreffenden Unternehmen für die Dauer von zwei Jahren (75 Tage nach Ablauf des Geschäftsjahres im Jahr 2003 und 60 Tage nach Ablauf des darauffolgenden Geschäftsjahres). Der Quartalsbericht (Format 10-Q) sollte innerhalb von 45 Tagen veröffentlicht werden. Für die unter die neuen Regeln fallenden Unternehmen wird die Veröffentlichungsfrist ab 2005 auf 40 Tage und ab 2006 auf 35 Tage verkürzt.

Diese Maßnahmen wirken sich nicht nur auf europäischen Gesellschaften mit Zweitnotierung auf US-Wertpapiermärkten aus, sondern geben darüber hinaus ein Tempo vor, mit dem das Gemeinschaftsrecht angemessen Schritt halten muss, um die europäischen Kapitalmärkten auf internationaler Ebene konkurrenzfähig zu halten. Diesen Fragen wird im Kommissionsvorschlag Rechnung getragen: Erstens werden die Anforderungen an die Jahres- und Zwischenberichterstattung aktualisiert (siehe Abschnitte 4.2. bis 4.4.). Zusätzlich dazu und in Einklang mit der künftigen Prospektrichtlinie schlägt die Kommission vor, die Mitgliedstaaten sollten über angemessene Vorschriften für die Identifizierung der verantwortlichen Personen und Organe einer Gesellschaft und deren Haftung für Falschinformationen verfügen (siehe auch Erläuterungen zu Artikel 7 in Abschnitt 5).

#### **4. WESENTLICHE ELEMENTE EINER REFORM DER OFFENLEGUNGSVORSCHRIFTEN**

##### **4.1. Gemeinschaftsweiter Anlegerschutz und Beseitigung nationaler Hindernisse**

###### *4.1.1. Ausgleich zwischen Emittenten und Anlegern*

Die geplanten Transparenzanforderungen sind im Kontext integrierter europäischer Kapitalmärkte zu sehen. Sie dürften die Anleger schützen und die Markteffizienz steigern. EU-weit aktualisierte Anforderungen dürften aber auch zu einem Abbau nationaler Hindernisse für Emittenten führen, die in anderen Mitgliedstaaten als dem ihrer Herkunft Zugang zum Handel auf geregelten Märkten beantragen. Eine wirksame Beseitigung nationaler Hindernisse für den Marktzugang, verknüpft mit einem angemessenen Anlegerschutz auf Gemeinschaftsebene hat schon in der Vergangenheit häufig eine erfolgreiche Integration von Finanzmärkten ermöglicht – ein Konzept, das auch in Zukunft weiterverfolgt werden sollte.

Dies setzt ein hohes Maß – jedoch keine vollständige – Harmonisierung voraus, wobei der Herkunftsmitgliedstaat des Emittenten auch weiterhin strengere periodische oder laufende Offenlegungsanforderungen festlegen kann. Anderen Mitgliedstaaten, in denen Emittenten ebenfalls über Wertpapiere, die zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, Kapital aufnehmen wollen, sollte dies jedoch nicht gestattet sein, da Unternehmen, die eine Notierung in mehreren Mitgliedstaaten wünschen, ansonsten durch unterschiedliche nationale Offenlegungsanforderungen entmutigt würden.

Dieser Ausgleich zwischen Anlegerschutz einerseits und Beseitigung nationaler Hindernisse für Emittenten andererseits trägt den in den beiden Konsultationsrunden geäußerten Bedenken und Wünschen Rechnung. Während Anleger aus einigen Mitgliedstaaten und Drittländern für eine EU-weit vollständige Harmonisierung eintraten, vertraten Wertpapieremittenten und Marktteilnehmer die Auffassung, dass den Mitgliedstaaten ein gewisser Ermessensspielraum bleiben sollte.

Weitere Einzelheiten sind den Erläuterungen zu Artikel 3 An Abschnitt 5 zu entnehmen.

###### *4.1.2. Registriersystem im Herkunftsmitgliedstaat*

Um das Vertrauen der Anleger zu stärken, sollte der Herkunftsmitgliedstaat die gemeinschaftlichen Offenlegungsanforderungen mit Hilfe eines Systems durchsetzen müssen, das die Unternehmen zur Hinterlegung ihrer Informationen bei der nationalen Wertpapierregulierungsbehörde verpflichtet. In den beiden Konsultationsrunden schlossen sich Anleger, nationale Wertpapierregulierungsbehörden und Börsen dieser Idee unter der Bedingung an, dass eine Delegation an die Betreiber geregelter Märkte möglich bleibt.

Marktteilnehmer und Emittenten baten dagegen um nähere Erläuterung des genauen Ziels eines solchen Registriersystems.

Die **Registerfunktion**, die einer nationalen Wertpapierregulierungsbehörde (bzw. dem Betreiber eines geregelten Markts, an den diese Aufgabe delegiert werden könnte) damit zukäme, würde wie folgt funktionieren: die Hinterlegung zum Zeitpunkt der tatsächlichen Offenlegung dürfte beispielsweise die Einhaltung der verbindlichen Offenlegungsfristen gewährleisten. Das vorgeschlagene Registriersystem wäre nicht zwangsläufig mit einer Überprüfung der Vollständigkeit, Genauigkeit und Verständlichkeit verbunden. Andererseits sollte die Aufsichtsbehörde des Herkunftsmitgliedstaats zumindest das Recht haben, auf einen Verstoß gegen Offenlegungsanforderungen zu reagieren.

Die Registerfunktion wäre für eine zuständige Behörde nicht mit der Pflicht verbunden, der Öffentlichkeit die hinterlegten Informationen in Echtzeit zur Verfügung zu stellen. Ob ein solcher Dienst angeboten wird, bliebe den Behörden selbst überlassen. Übernimmt die Behörde jedoch auch diese **Veröffentlichungsfunktion**, so sollte sie alle periodischen und laufenden Informationen, die ein bestimmter Emittent nach dieser und nach der Marktmissbrauchsrichtlinie veröffentlichen muss, offen legen. Damit müsste die nationale Regulierungsbehörde auch eine einzige Bezugsquelle für Informationen über einen bestimmten Emittenten bieten.

Weitere Einzelheiten sind den Erläuterungen zu den vorgeschlagenen Artikeln 15, 17 und 20 in Abschnitt 5 zu entnehmen.

#### *4.1.3. Bestimmung des Herkunftsmitgliedstaats*

Nach geltendem Gemeinschaftsrecht unterliegt ein Emittent den Rechtsvorschriften seines Herkunftsmitgliedstaats.<sup>13</sup> Im Laufe der beiden Konsultationsrunden sprachen sich einige Marktteilnehmer dafür aus, dass der Emittent - zumindest in bestimmten Fällen - seinen Herkunftsmitgliedstaat frei wählen können sollte. Der von der Kommission vorgeschlagene Ansatz folgt so weit wie möglich der vom Rat am 5. November 2002 in Bezug auf die künftige Prospektrichtlinie erzielten Einigung.

##### *– Notwendigkeit der Kohärenz mit der künftigen Börsenprospektrichtlinie*

Offenlegungsanforderungen für Sekundärmärkte und eine wirksame Beaufsichtigung von Emittenten in dieser Hinsicht sollten **als erste Regel**, aber nicht prinzipiell den Mitgliedstaaten überlassen werden, die nicht für die Genehmigung des Prospekts zuständig sind. Anderenfalls könnten die positiven Auswirkungen eines Europäischen Passes für die Ausstellung des Prospekts in Frage gestellt werden, insbesondere was die Sprachenfrage angeht. Der im Rahmen dieses Vorschlags zu veröffentlichende Jahresfinanzbericht und die im Rahmen der Prospektrichtlinie jährlich zu veröffentlichende Prospektinformation ist ein weiteres wichtiges Beispiel für die **Notwendigkeit der Kohärenz**. Wäre beispielsweise der Herkunftsmitgliedstaat der Staat, auf dessen geregelt Markt die Wertpapiere des Emittenten in der Hauptsache gehandelt werden, so würden die Vorteile, die den Emittenten aus der künftigen Prospektrichtlinie erwachsen, durch die Hintertür dieses Vorschlags wieder zunichte gemacht.

##### *– Notwendigkeit der Kohärenz über die Börsenprospektrichtlinie hinaus*

---

<sup>13</sup> Artikel 105 und 11 der Richtlinie 2001/34/EG.

Doch lässt sich der in der Prospektrichtlinie gewählte Ansatz nicht einfach kopieren. Das Beispiel eines Emittenten, dessen Aktien in Mitgliedstaat A zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, während er Schuldtitel nur in Mitgliedstaat B ausgibt, verdeutlicht dieses Problem. Würde man den in der Börsenprospektrichtlinie gewählten Ansatz kopieren, so hätte ein und derselbe Emittent zwei Herkunftsmitgliedstaaten: einen für Aktien und einen für Schuldtitel. Mehrere Herkunftsmitgliedstaaten würden aber eine wirksame europaweite Beaufsichtigung verhindern und darüber hinaus die Emittenten mit verschiedenen nationalen Anforderungen konfrontieren, die über die in diesem Vorschlag vorgesehenen Anforderungen hinausgingen.

Abschließend ist festzuhalten, dass **über die künftige Börsenprospektrichtlinie hinaus** für **Kohärenz und Koordinierung** gesorgt werden muss. Die einzige Möglichkeit, diese Kohärenz zu gewährleisten besteht darin, bei der Bestimmung des Herkunftsmitgliedstaates **als zweite Regel** nicht die Gattung des zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassenen Wertpapiers, sondern den Emittenten zugrunde zu legen. Damit hätte das Unternehmen, das Aktien und Schuldtitel ausgibt, nicht zwei Herkunftsmitgliedstaaten, sondern einen. Gleiches gilt für die Emittenten unterschiedlicher Typen von Wertpapieren; gibt ein Emittent Schuldtitel mit einer Stückelung von sowohl über als auch unter 50 000 EUR aus, so kann es nur einen einzigen Herkunftsmitgliedstaat geben. **Der Herkunftsmitgliedstaat würde also nicht anhand des jeweiligen Wertpapiertyps, sondern anhand des jeweiligen Emittenten bestimmt.**

– *Kriterien für die Herstellung einer Verbindung zwischen dem Emittenten und einem Herkunftsmitgliedstaat*

Bei dem Herkunftsmitgliedstaat sollte es sich um das Land handeln, in dem je nach Art des Wertpapiers das höchste Anlegerschutzniveau durchgesetzt werden muss. Dieser Vorschlag sieht in der Tat höhere Transparenzanforderungen für Aktienemittenten als für Schulditelemittenten vor (wie z.B. Quartalsangaben, aber auch die Offenlegung der Eigenkapitalstruktur bei Veränderungen innerhalb der bedeutenden Beteiligungen usw.). Nimmt man die künftige Prospekt-Richtlinie und diesen Vorschlag zusammen, sehen sich Aktienemittenten und Emittenten von Schuldtiteln, die nicht Großkundenmärkten vorbehalten sind, höheren Offenlegungsanforderungen gegenüber, die auf einen besseren Anlegerschutz abzielen. Die Grundsätze für die Bestimmung des Herkunftsmitgliedstaates im Hinblick auf derlei Wertpapiere sollten deshalb für die Emittenten dieser Wertpapiere gelten, auch wenn ein solcher Emittent ebenfalls Schuldtitel für Großkundenmärkte begeben hat.

– *Wie sollten Emittenten behandelt werden, die nur Schuldtitel begeben und die ihren Herkunftsmitgliedstaat frei wählen können?*

Ein spezieller Fall sind die Emittenten, die nur hochwertige Schuldtitel begeben (im Sinne des künftigen gemeinsamen Standpunkts des Rates sind dies Wertpapiere mit einer Stückelung von mindestens € 5000). Sie werden im Rahmen der künftigen Prospekt-Richtlinie unter mehreren Mitgliedstaaten wählen können. Die Option, den Herkunftsmitgliedstaat wählen zu können, sollte grundsätzlich beibehalten werden. Allerdings liegt der Schwerpunkt im Hinblick auf den Anlegerschutz und die Markteffizienz im Rahmen dieses Vorschlags auf laufenden und periodischen Offenlegungsanforderungen, d.h. die Überwachung der Einhaltung der Transparenzanforderungen über einen bestimmten Zeitraum hinweg. Folglich sollten derlei Schulditelemittenten die freie Wahl haben und ihre Entscheidung erst nach einer gewissen Zeit ändern können. Der vorgeschlagene Dreijahreszeitraum wäre mit den derzeitigen und künftigen Anforderungen für Emittenten kohärent, über eine

Dreijahresaufzeichnung in Form von Jahresabschlüssen zu verfügen, die einem Antrag auf Zulassung zum Handel auf einem geregelten Markt vorausgehen muss<sup>14</sup>.

- *Ausdehnung des Ansatzes, ebenfalls einen Herkunftsmitgliedstaat in Bezug auf die Offenlegung von Ad hoc-Informationen im Rahmen der Marktmissbrauch-Richtlinie festzulegen*

Die Marktmissbrauch-Richtlinie gestattet jedem Mitgliedstaat zweifelsohne, bei Insider-Geschäften auf seinen geregelten Märkten zu intervenieren. Allerdings regelt diese Richtlinie nicht, in welchem Mitgliedstaat ein Emittent seine Informationen offen legen muss und in welcher Sprache. Die Lösung kann nicht darin bestehen, dass der Emittent dies in den Sprachen all jener Länder zu tun hat, in denen seine Wertpapiere auf einem geregelten Markt gehandelt werden, und gemäß der in diesen Mitgliedstaaten vorgesehenen Verbreitungsmittel. Eine Bestimmung des Herkunftsmitgliedstaats im Rahmen dieser Richtlinie ist von wesentlicher Bedeutung für die Lösung dieser beiden Fragen. Da die derzeitige Initiative auch die laufende Offenlegung von Informationen betrifft, sollte der Herkunftsmitgliedstaat der selbe sein.

Für weitere Einzelheiten s. die Erläuterungen unter Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe i in Abschnitt 5.

## **4.2. Periodische Informationen: Der Jahresfinanzbericht**

### *4.2.1. Jahresfinanzbericht*

Während der beiden Konsultationen waren alle betroffenen Parteien grundsätzlich mit der Einführung eines einzigen Dokuments einverstanden, in dem sämtliche Informationen über ein bestimmtes Geschäftsjahr zusammengefaßt sind und das als "Jahresfinanzbericht" bezeichnet werden sollte. Auch bestand grundsätzliche Einigkeit über die Frist, innerhalb deren der Jahresfinanzbericht veröffentlicht werden sollte. Die Emittenten wollten wissen, welchen Status ein solches Dokument habe. Auf der einen Seite sollte es sich bei dem Jahresfinanzbericht nicht um die endgültige Fassung handeln, die von den Aktionären auf der Jahreshauptversammlung gebilligt wird. Auf der anderen Seite sollte dieser Bericht weder verkürzte Informationen auf der Grundlage verkürzter Bilanzen für KMU im Sinne von Artikel 47 Absatz 2 der Vierten Richtlinie Gesellschaftsrecht enthalten noch Vorabinformationen für Finanzmärkte bieten, die noch keiner Abschlussprüfung unterzogen wurden.

Der Jahresfinanzbericht sollte eine vollständige Quelle von Finanzinformationen sein, die auch den Jahresabschluss und einen Lagebericht umfassen. Er sollte verlässliche Informationen enthalten, die von den zuständigen Personen oder Gremien des Emittenten gutgeheißen wurden (Verwaltungsrat ("board of directors") - oder in Ländern mit dualistischen Strukturen - auch der Aufsichtsrat ("supervisory board")) . Überdies sollte er Gegenstand eines Prüfungsberichts sein.

### *4.2.2. Drei Monate für die Veröffentlichung des Jahresfinanzberichts*

Das derzeitige Gemeinschaftsrecht schreibt Publikumsgesellschaften vor, dem Publikum so schnell wie möglich den jüngsten Jahresabschluss und den jüngsten Lagebericht im Sinne der

---

<sup>14</sup> S. derzeitigen Artikel 44 der Richtlinie 2001/34/EG, der von der künftigen Börsenprospekt-Richtlinie unangetastet bleibt.

Normen vorzulegen, die in den Gesellschaftsrecht-Richtlinien festgeschrieben sind. Der Rhythmus für die Veröffentlichung von Jahresfinanzinformationen ist jedoch von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat verschieden. In einigen Mitgliedstaaten wurde den Emittenten bereits eine Frist für die Veröffentlichung der Endergebnisse des Geschäftsjahres gesetzt<sup>15</sup>, wohingegen in anderen die rechtzeitige Unterrichtung der Wertpapiermärkte entweder durch die Veröffentlichung vorläufiger oder verkürzter Jahresergebnisse<sup>16</sup> oder aber mittels eines Zwischenberichts am Ende des Geschäftsjahres gewährleistet wird<sup>17</sup>. In der Tat wird in den Rechtsvorschriften der Gemeinschaft die Jahresberichterstattung nicht als ein auf den Kapitalmarkt ausgerichtetes Instrument angesehen. Die Einführung eines maximalen Veröffentlichungszeitraums würde die Anleger in die Lage versetzen, die Leistungsfähigkeit eines Unternehmens über die Mitgliedstaaten hinweg zu überblicken.

Die endgültige Frist für die Veröffentlichung eines Jahresfinanzberichts für das Publikum sollte bei **drei Monaten** liegen. Im Lichte der auf die Konsultation eingegangenen Antworten vertritt die Kommission die Auffassung, dass es sich dabei um die beste Lösung handelt. Ursprünglich hatten die Kommissionsdienststellen mit dem Publikum eine Frist von zwei Monaten erörtert. Bei der zweiten Konsultation wurde eine Frist von drei Monaten erwogen, sofern zuvor ein Zwischenbericht für das letzte Quartal des Geschäftsjahres vorgelegt wurde. Dieser Gedanke eines vierten Quartalsberichts wurde jedoch wieder fallen gelassen, um eine unnötige Belastung zu vermeiden, denn bereits jetzt besteht das allgemeine Ziel darin, die Lücke zwischen dem letzten Zwischenbericht (d.h. vierteljährliche Informationen, die spätestens im November zu veröffentlichen sind) und dem Jahresfinanzbericht zu schließen (der z.B. spätestens Ende März vorzulegen ist). Längere Berichtszeiträume würden das Publikum einer längeren Ungewissheit aussetzen und das Risiko einer selektiven Offenlegung zwischen bestimmten Emittenten und Analysten wesentlich erhöhen. Bei einem Viermonatszeitraum würde man Gefahr laufen, dass Publikumsgesellschaften vielleicht ihre "Gewinne managen" möchten, denn der Jahresfinanzbericht ist lediglich in einem Zeitraum zu veröffentlichen, während dessen die vorgeschlagenen Quartalsangaben für das folgende Geschäftsjahr bereits erstellt und veröffentlicht sein müssten.

Für weitere Einzelheiten (einschließlich der Übergangsbestimmungen), s. die Erläuterungen zu den Artikeln 5 und 26 in Abschnitt 5.

### 4.3. Quartalsangaben/ Halbjahresfinanzberichte für Aktienemittenten

Die Kommission ist der Auffassung, dass eine Mischung aus weniger anspruchsvollen Quartalsangaben und ausführlicheren Halbjahresfinanzberichten jetzt der richtige Weg ist. Es gibt keine Belege, dass ein solcher Ansatz die Volatilität der Aktienmärkte erhöhen wird. Diese Mischung konzentriert sich auf die Offenlegung zurückliegender Tatsachen und Trends und wird als solches kein Anlass zu kurzfristigem Unternehmerdenken geben. Kurzfristiges Unternehmerdenken geht unter anderem von den Unternehmen selbst aus, die Vorhersagen

---

<sup>15</sup> So wie im deutschen Recht festgeschrieben, dem zufolge die Vorstandsmitglieder gehalten sind, einen Bericht innerhalb von drei Monaten vorzulegen (der nationale Kodex für die Unternehmensverfassung schreibt sogar die Veröffentlichung innerhalb von drei Monaten vor). In Frankreich wird eine Veröffentlichung innerhalb von vier Monaten verlangt. Eine Ausnahme bilden allerdings die Publikumsgesellschaften, die einen Börsenprospekt veröffentlichen möchten und die gehalten sind, drei Monate alte Abschlüsse vorzulegen.

<sup>16</sup> In Form vorläufiger Abschlüsse wie in BE (3 Monate), DK (3 Monate), SV (2 Monate), FIN (3 Monate) oder dem VK (4 Monate - auch wenn das Wirtschaftsministerium vorgeschlagen hat, die Veröffentlichung der Jahresabschlüsse und der Lageberichte innerhalb eines Zeitraums von vier Monaten verbindlich vorzuschreiben (s. Weißbuch vom Juli 2002)).

<sup>17</sup> Entweder ein vierter Quartalsbericht (IT) oder ein zweiter Halbjahresbericht (ES).

mit Analysten herausgeben oder ein Wachstum beim Gewinn pro Aktie in verschiedensten Zeiträumen versprechen („earnings guidance“) und diese entsprechend ändern. Dieses Verhalten etwa zu fördern ist weder die Absicht noch der Inhalt des Kommissionsvorschlages. Kritische Stimmen in den USA<sup>18</sup>, wo die Praxis der „earnings guidance“ weit verbreitet ist, forderten die Marktteilnehmer auf, davon abzusehen.

#### 4.3.1. *Halbjahresfinanzbericht nach den ersten sechs Monaten*

Der Halbjahresbericht, der derzeit von den Gemeinschaftsvorschriften gefordert wird, würde zu einem Zwischenbericht aufgewertet werden, der sich aus einem verkürzten Abschluss im Sinne von IAS 34 und einem Lagebericht über die Unternehmenstätigkeiten zusammensetzen würde. Der Lagebericht sollte nur aktualisierte Daten aus dem letztjährigen Lagebericht enthalten, so wie dieser von der Vierten und der Siebenten Richtlinie Gesellschaftsrecht gefordert wird. Im Sinne von IAS 34 ist dieser Halbjahresfinanzbericht dann nach zwei Monaten zu veröffentlichen (statt derzeit vier Monaten).

Während der Konsultationen hielten einige Emittenten einen Zwischenlagebericht für eine Anforderung, die sie verpflichtete, für einen Referenzzeitraum von sechs Monaten einen kompletten Lagebericht neu zu erstellen. Dies trifft nicht zu. Vorgeschlagen wird lediglich eine Aktualisierung, keine Neufassung des letzten Lageberichts. Wie eine solche Aktualisierung im Einzelnen auszusehen hat, sollte durch im Ausschussverfahren festgelegte Durchführungsvorschriften geregelt werden.

Größere Bedenken der Emittenten, die während der Konsultation zur Sprache kamen, betrafen die Einführung der neuen Berichtspflichten auf der Grundlage der IAS im ersten relevanten Jahr, d. h. 2005. Um die Umstellung zu erleichtern, schlägt die Kommission vor, dass den Mitgliedstaaten gestattet werden soll, ihre Wertpapieremittenten von der Anwendung der IAS im Halbjahresfinanzberichten für das Jahr 2005 freizustellen. Dementsprechend wäre der erste Bericht, den die Emittenten nach Maßgabe der Internationalen Rechnungslegungsgrundsätze erstellen müssten, der Jahresfinanzbericht im Anschluss an das in 2005 beginnende Geschäftsjahr. Darüber hinaus könnte manchen Emittenten gestattet werden, die IAS später (ab dem Jahr 2007) anzuwenden.

Siehe hierzu auch die Erläuterungen zu den Artikeln 5 und 26.

#### 4.3.2. *Quartalsangaben*

Derzeit schreiben die Rechtsvorschriften der Gemeinschaft lediglich die Veröffentlichung der Halbjahresberichte für die Gewinne und Verluste vor, die ein Unternehmen während der ersten sechs Monate eines jeden Geschäftsjahres erzielt bzw. erlitten hat. Zehn Mitgliedstaaten haben allerdings bereits strengere Vorschriften. Dies zeigt, dass die Offenlegungsanforderungen der Gemeinschaft hinter den Entwicklungen hinterherhinken, nicht mehr die Wohlverhaltenspraxis widerspiegeln und eindeutig veraltet sind.

– *Warum ein vierteljährlicher Rhythmus bei der Zwischenberichterstattung?*

Acht Mitgliedstaaten (AUT, BE, ES, FR, FIN, GR, IT, PO) haben die vierteljährliche Zwischenberichterstattung bzw. die vierteljährlichen Informationen auf allen oder bestimmten geregelten Märkten bereits vorgeschrieben. Zwei Mitgliedstaaten fordern vierteljährliche

---

<sup>18</sup> Siehe den Bericht des Conference Board, Commission on Public Trust and Private Enterprise, Findings and Recommendations vom 9. Januar 2003

Berichte für Jungunternehmen mit weniger als dreijährigen Geschäftsergebnissen (LUX, VK) sowie für Investmentgesellschaften, die strategische Minderheitsbeteiligungen an anderen Unternehmen halten (VK). In zwei anderen Mitgliedstaaten (DE und SV<sup>19</sup>) wurden mit den Börsenvorschriften de facto vierteljährliche Berichte eingeführt und in einem anderen Mitgliedstaat (NL) wird dies ebenfalls auf diesem Wege erfolgen<sup>20</sup>. Einmal eingeführt kehrte niemand jemals zu einem System der alleinigen Halbjahresberichterstattung zurück.

Rund 1100 der 6000 öffentlich gehandelten europäischen Unternehmen<sup>21</sup> veröffentlichen Quartalsberichte, die hohen internationalen Standards für jeden Bericht (Nationale Rechnungslegungsstandards, IAS oder US-GAAP) folgen, und noch viel mehr öffentlich gehandelte Unternehmen legen zumindest vierteljährliche Informationen vor. Auch wenn sie eine Minderheit unter sämtlichen öffentlich gehandelten europäischen Aktien sind, dominieren europäische Unternehmen, die Quartalsangaben machen, doch die Börsenindizes in bedeutenden Mitgliedstaaten (DAX, MIB, IBEX, CAC und auch das "techMark"-Segment an der LSE).

Darüber hinaus steht außer Frage, dass die europäischen Wertpapiermärkte in hohem Maße von den US-amerikanischen Wertpapiermärkten abhängen, auf denen Quartalsberichte seit 1946 verlangt werden. Die US-Aktienmärkte machen rund 60% der internationalen Aktienmarktkapitalisierung aus, wohingegen europäische Aktienmärkte nur auf 30% kommen. Die Tendenzen auf den europäischen Märkten hängen in hohem Maße von den Entwicklungen auf den US-Märkten ab. Viele europäische Publikumsgesellschaften, die Zweifel an einer vierteljährlichen Berichterstattung hegen, sollten sich der Tatsache bewusst sein, dass die Tendenzen auf den US-Märkten die Entwicklungen auf den europäischen Wertpapiermärkten stark beeinflussen, und zwar noch mehr als die Leistungsfähigkeit der europäischen Unternehmen. Die Einführung von Quartalsangaben sollte Bestandteil unserer Bemühungen sein, mit denen wir die internationalen Investoren davon überzeugen wollen, ihre Anlagen auf den internationalen Aktienmärkten noch weiter zu diversifizieren.

Die Vorlage von Quartalsangaben für die Öffentlichkeit bietet den Emittenten die Gelegenheit, die Kursentwicklung ihrer eigenen Aktien zu verbessern. Wäre dies das einzige Argument, so spräche dies dafür, dass die Unternehmen auf freiwilliger Basis agieren sollten. Über dieses Argument hinaus bewirken obligatorische Quartalsangaben einen besseren Anlegerschutz, denn den Anlegern ist daran gelegen, die Verschuldung der Publikumsgesellschaften aus nächster Nähe zu verfolgen. In den Mitgliedstaaten ist die Verschuldung der Unternehmen gemessen am BIP in den letzten Jahren erheblich gestiegen<sup>22</sup>. Überdies dürfte die Verfügbarkeit besser strukturierter und verlässlicher Informationen für ein Geschäftsjahr die Markteffizienz steigern, denn das Kapital würde zu den leistungsfähigsten Unternehmen gehen. Die Unternehmen könnten auch auf der Grundlage sofort vergleichbarer und öffentlich verfügbarer Informationen beurteilt werden, so dass sich der Anleger nicht allein auf die Prognosen von Finanzanalysten stützen muss. Es liegt auch kein empirischer Beweis dafür vor, dass eine Verbindung zwischen obligatorischen Quartalsangaben und einer erhöhten Aktienmarktvolatilität besteht.

---

<sup>19</sup> Gemäß den Vorschriften der Deutschen Börse für alle DAX, M-DAX-Unternehmen (ab dem Jahr 2003 sollte dies für alle Unternehmen gelten, die im neuen "Prime"-Segment notiert sind) sowie für die auf dem Neuen Markt notierten Unternehmen. Idem im Sinne der Vorschriften der Stockholmer Börse.

<sup>20</sup> Gemäß den Euronext-Vorschriften für die Segmente "Next Economy" und "Next Prime" ab dem 1. Januar 2004.

<sup>21</sup> S. Bloomberg-Daten für 2002.

<sup>22</sup> S. insbesondere den jüngsten Bericht des "Conseil des Marchés Financiers" vom Januar 2003 mit dem Titel "L'augmentation de la volatilité du marché des actions".

– *Ergebnis der Konsultation*

In den beiden Konsultationsrunden teilten sich die Auffassungen von Emittenten und Anlegern an der Frage einer vierteljährlichen Zwischenberichterstattung. Es sei aber auch angemerkt, dass eine Minderheit von Unternehmen, die noch nicht der obligatorischen vierteljährlichen Berichterstattung unterliegen, mit dem Grundsatz einverstanden waren, wohingegen eine Minderheit von Anlegern umgekehrt Zweifel hatte.

Einige Emittenten, die noch nicht auf Quartalsbasis berichten, befürchten, eine solche Frequenz würde ihre langfristige Anlagestrategie unterminieren - ein Standpunkt, der von den Unternehmen, die bereits Quartalsangaben machen, nicht unterstützt wurde. Auch die Kommission meint, dass derlei Befürchtungen nicht gerechtfertigt sind. Stattdessen werden öffentlich gehandelte Unternehmen, die nicht auf Quartalsbasis berichten, im Wesentlichen von anderen Marktkräften stimuliert werden, auch wenn eine bessere Unternehmensleistung der Ertrag aus einem verstärkten Anlegervertrauen sein könnte. Viele Unternehmen schlugen vor, die Quartalsangaben den einzelnen Unternehmen zu überlassen. Die Kommission ist indes der Auffassung, dass angesichts der wachsenden Bedeutung von corporate governance die Transparenzvorschriften nicht mehr in das Belieben von Unternehmen gestellt werden kann.

Einige Konsultierte meinten, die Offenlegung kurssensibler Informationen auf Ad hoc-Basis (Ad hoc-Offenlegung) würde den Informationsbedürfnissen der Anleger wesentlich besser gerecht. Die periodische Berichterstattung und die Ad hoc-Offenlegung von Insider-Informationen (im Rahmen der Marktmissbrauch-Richtlinie) sind jedoch verschiedene Mittel und Wege, die Öffentlichkeit zu informieren. Das eine kann nicht durch das andere ersetzt werden. Die Offenlegung von Insider-Informationen auf Ad hoc-Basis für das Publikum liegt im Ermessen des Emittenten, d.h. es gilt als legitim (und entspricht der Praxis), nicht die konsolidierten Zahlen oder sogar die internen Berichtsergebnisse zu veröffentlichen, die üblicherweise in den Unternehmen vorliegen. Demgegenüber berechtigen periodische Meldeanforderungen, die in den Rechtsvorschriften oder in den Börsenregeln festgelegt sind, die Anleger, standardisierte und folglich vergleichbare Informationen (wie Gewinne und Verluste vor und nach Steuern) von den Emittenten anzufordern.

Die Vorteile für die Anleger müssen vor allem danach beurteilt werden, ob sie in Europa oder in einem Drittland ansässig sind. Anleger, die in dem gleichen Land ansässig sind, in dem die Wertpapiere des Emittenten zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, benötigen weniger standardisierte Informationen, die zu einem vorher festgelegten Zeitraum veröffentlicht werden. Anleger im Ausland haben einen desto einfacheren Zugang zu Informationen über Emittenten, je standardisierter die Berichtszeiträume sind. Quartalsangaben bieten deshalb Anlegern im Ausland klare Vorteile.

Einige Börsen (aber nicht deren Mehrheit) regten auch an, diese Frage den Betreibern eines geregelten Marktes zu überlassen. Quartalsangaben sind aber ein internationales Qualitätsmerkmal und die eigentlichen Unterschiede zwischen den Börsen bestehen nur in den Modalitäten, wie z.B. Inhalt und Fristen für Quartalsangaben. Wichtiger ist, dass bereits zehn Mitgliedstaaten legislative Maßnahmen ergriffen haben. Es ist schwierig, sich ein Szenario vorzustellen, bei dem die Mitgliedstaaten die Wertpapiere der Emittenten zu ihren geregelten Märkten zuließen oder die Investoren in diesen Ländern sich für die Papiere der Emittenten interessierten, ohne über verlässliche Quartalsangaben zu verfügen. Eine Fragmentierung und nicht die Integration der geregelten Märkte wäre das Ergebnis, sollte es der Gemeinschaft nicht gelingen, diese Frage zu klären.

In ihrem zweiten Konsultationsdokument schlugen die Kommissionsdienststellen auch eine Sonderregelung für kleinere Wertpapieremittenten vor, die sich auf den Jahresumsatz stützen würde. Einige Befragte meinten, die KMU-Regelung sollte sich besser auf die Marktkapitalisierung stützen. Einige Börsen sprachen sich sogar für eine völlige Ausnahme der KMU aus, deren Anwendungsbereich von den Anlegern, Abschlussprüfern und Buchsachverständigen abgesteckt werden könnte. Die institutionellen Anleger und die Kleinanleger wie auch die Abschlussprüfer und die Buchsachverständigen waren jedoch dagegen. Das Ertrags-/Risikoprofil kleinerer Unternehmen - und insbesondere von Jungunternehmen - würde dies nicht rechtfertigen.

An dieser Stelle sei daran erinnert, dass Publikumsgesellschaften keine Mikrounternehmen sind, und zwar weder von ihrer Größe noch von ihren Tätigkeiten noch von ihrer Marktkapitalisierung her. Darüber hinaus wurden sie mit Kapital gegründet, das sie beim Publikum beschafft haben, d.h. bei den institutionellen Anlegern oder bei den Kleinanlegern. Ein verlässliches internes Buchführungssystem ist für die Glaubwürdigkeit und die Wettbewerbsfähigkeit der KMU von ganz entscheidender Bedeutung.

In der Regel halten die Kapitalmärkte Anlagen in KMU für riskant. Dies geht eindeutig aus der von der Kommission durchgeführten Konsultation hervor. Die Vorlage verlässlicher Informationen auf vierteljährlicher Basis ist deshalb für die KMU nur von Vorteil, denn so werden das Vertrauen des Marktes und der Anleger noch weiter gestärkt. Dies gilt vor allem für ausländische Anleger. In Frankreich geht beispielsweise aus den Statistiken hervor, dass ein gebietsfremder Anleger Anteile im Durchschnitt lediglich fünf Monate lang hält (im Vergleich zu elf Monaten für gebietsansässige Anleger).<sup>23</sup>

– *Die vorgeschlagene Lösung: Quartalsangaben*

Die Kommission verfolgt nunmehr einen Ansatz, der in vielen Antworten vorgestellt wurde, d.h. Quartalsangaben, die sich auf die Schlüsseldaten gründen, die derzeit im Rahmen des Gemeinschaftsrechts für Halbjahresberichte gefordert werden (Nettoumsatz, Gewinne und Verluste vor oder nach Steuern), und Trendangaben über die voraussichtliche Unternehmensentwicklung. Derlei Informationen sollten die Anleger in die Lage versetzen, eine Entscheidung nicht nur auf der Grundlage der erzielten Ergebnisse zu treffen, sondern auch eine etwaige langfristige Strategie mit zu berücksichtigen, die ein Emittent derzeit verfolgt. Es darf jedoch nicht verkannt werden, dass eine Nachfrage nach Informationen über die zukünftige Geschäftsentwicklung besteht. Es besteht jedoch kein öffentliches Interesse, eine Form von „earnings guidance“ zu fördern, die nur kurzfristiges Unternehmerdenken und einen unangemessenen Druck von Analysten und Fondsmanagern zur Folge hätte. Stattdessen würden eine Trendinformation den Unternehmen, falls sie dies wünschen, gestatten, ihren Standpunkt in Bezug auf die Unternehmensstrategie und die Entwicklung der entsprechenden Tätigkeiten zu aktualisieren. Die maximale Offenlegungsfrist sollte in diesem Stadium zwei Monate nicht überschreiten. Sollten Anleger ausführlichere Informationen oder Informationen in einem schnellerem Zeitraum wünschen, so hätten Emittenten und Betreiber geregelter Märkte nach wie vor die Möglichkeit, in Bezug auf den Zeitplan der Veröffentlichung und ihren Inhalt noch transparenter zu sein.

Die vorgeschlagene Lösung wäre für die Unternehmen nicht mit übermäßig hohen Kosten verbunden, denn sie sieht keine Erstellung von Kapitalflussrechnungen auf vierteljährlicher

---

<sup>23</sup> Banque de France, "Bulletin de la Banque de France" Nr. 106 - Oktober 2002 betreffend die Dauer des Besizes von Anteilen zwischen Juni 2001 und Juni 2002.

Basis oder die Einbeziehung eines Abschlussprüfers für die Prüfung oder die Revision der Abschlüsse vor. Auch können die Emittenten zwischen Informationen über Gewinn und Verlust vor oder nach Steuern wählen, so dass ein Emittent nicht gehalten ist, Steuerschätzungen für ein Geschäftsjahr vorzunehmen. Die Zahlen für Umsatz und Gewinn und Verlust werden beibehalten und für Geschäftszwecke regelmäßig aktualisiert (zumindest einmal monatlich); deshalb sollten derlei Informationen leicht verfügbar sein.

Ein vierteljährlicher Rhythmus für Informationen über Gewinn und Verlust bietet die Möglichkeit, betrügerischen Praktiken in den regelmäßigen Berichten entgegenzuwirken. Allerdings werden damit nicht betrügerische Rechnungsführungspraktiken in den Unternehmen selbst bekämpft. Weitere Maßnahmen wurden in dem Schlussbericht der Hochrangigen Gruppe der Gesellschaftsrecht-Sachverständigen vorgeschlagen.<sup>24</sup> Die Kommission beabsichtigt, diesen Vorschlägen in den kommenden Monaten mit einem Aktionsplan zur Unternehmensverfassung ("corporate governance") und zur gesetzlichen Abschlussprüfung Folge zu leisten.

Informationen über Gewinn und Verlust vor oder nach Steuern zusammen mit Informationen über den Umsatz sind für die Anleger von ganz entscheidender Bedeutung. Derlei Informationen vermitteln nämlich einen verlässlichen Einblick in die Finanzlage und die Solidität von Publikumsgesellschaften. Informationen über den Nettoumsatz als solche reichen nicht aus, denn sie gestatten keine Bewertung der Schuldenlage eines Unternehmens.

Die vorgeschlagene Lösung folgt nicht den höchsten bestehenden nationalen Normen auf dem Gebiet der Quartalsangaben. Derzeit umfaßt in EL, VK, LUX und PO der obligatorische Quartalsbericht nicht nur den Nettoumsatz und Gewinn und Verlust vor oder nach Steuern, sondern auch einen Finanzausweis mit einer Kapitalflussrechnung und einen Lagebericht. Die Börsenvorschriften in AUT (Wiener Börse), DE (Deutsche Börse), FIN (Börse von Helsinki) und SW (Stockholmer Börse) schreiben derlei Finanzausweise auch auf vierteljährlicher Basis vor. Ab Januar 2004 wird auch EURONEXT die gleichen hochwertigen Anforderungen einführen mit den entsprechenden Auswirkungen auf börsennotierte Unternehmen in FR, BE und NL. Frankreich schreibt bereits vierteljährliche Informationen über den Umsatz, nicht aber über Gewinn und Verlust vor. Mit dem Kommissionsvorschlag wird nicht versucht, den derzeitigen Besitzstand an die höchsten internationalen Normen anzupassen, sondern lediglich eine wichtige Brücke zu schlagen zwischen den 1.100 Unternehmen in Europa, die bereits den höchsten internationalen Normen in Bezug auf die kürzeren Offenlegungsfristen genügen, und jenen 4.900 Unternehmen, bei denen dies noch nicht der Fall ist.

Für weitere Erläuterungen s. die Kommentare zum vorgeschlagenen Artikel 6 in Abschnitt 5.

#### **4.4. Halbjahresfinanzberichte nur für Wertpapier-Emittenten, die keine Aktien ausgeben**

Emittenten, die nur Schuldtitel ausgeben, müssen nach den derzeit geltenden EG-Vorschriften keine Zwischenberichte erstellen. Dies sollte geändert werden. Auch von ihnen sollten Halbjahresfinanzberichte verlangt werden, die inhaltlich denen entsprechen, die Aktienemittenten zu erstellen haben. Eine Insolvenz schädigt sowohl Aktienanleger als auch Anleger in Schuldtiteln, so dass Vorkehrungen getroffen werden müssen, um Anleger in Schuldtiteln zu schützen und gleiche Ausgangsbedingungen für Aktienemittenten und Emittenten von Schuldtiteln zu gewährleisten. Es wird allerdings im Einklang mit den

---

<sup>24</sup> Bericht vom 4. November 2002.

Ergebnissen der zwei Konsultationsrunden vorgeschlagen, an Emittenten von Schuldtiteln geringere Anforderungen zu stellen als an Aktienemittenten. Gesellschaften, die Schuldtitel nur in hoher Stückelung ausgeben, insbesondere Eurobond-Emittenten, sollten keinen Halbjahresfinanzbericht erstellen müssen. Für Anleger besteht nicht derselbe Schutzbedarf, wie auch im geänderten Kommissionsvorschlag für eine Börsenprospektrichtlinie ausgeführt wird.

In den beiden Konsultationen vertraten einige Befragte den Standpunkt, dass das derzeitige System der Offenlegung preissensibler Informationen zum Schutz der Anleger ausreiche. Die Kommission teilt diese Ansicht aus denselben Gründen wie bei den Quartalsangaben für Aktienemittenten nicht. Halbjahresfinanzberichte enthalten wichtige Informationen für die Kapitalmärkte, die über die Ratings der Rating-Agenturen hinausgehen. In den USA unterliegen Emittenten von Schuldtiteln sogar einer vierteljährlichen Berichtspflicht. Die Forderung, Tochtergesellschaften von der halbjährlichen Berichtspflicht zu befreien, hält die Kommission ebenfalls nicht für gerechtfertigt. Tochtergesellschaften treten schließlich selbst als Emittenten von Schuldtiteln auf geregelten Märkten auf, und der konsolidierte Abschluss der Muttergesellschaft gibt nur Aufschluss über die Leistung des gesamten Unternehmens und nicht der Tochtergesellschaft, die Schuldtitel in eigenem Namen ausgibt.

Siehe im Einzelnen hierzu die Erläuterungen zu den Artikeln 5 und 8 in Abschnitt 5.

#### **4.5. Offenlegung von Änderungen bei bedeutenden Wertpapier-Beteiligungen**

##### *4.5.1. Weitere Schwellenwerte bei der Offenlegung mit Blick auf eine Integration europäischer Wertpapiermärkte*

Nach geltendem Gemeinschaftsrecht muss eine Person, die Aktien in einem Umfang erwirbt oder veräußert, so dass ihre Beteiligung an einer börsennotierten Gesellschaft bestimmte Schwellen erreicht, übersteigt oder unterschreitet, die betreffende Gesellschaft davon unterrichten. Diese wiederum ist verpflichtet, diese Informationen offen zu legen. Die Schwellen betragen derzeit 10 %, 20 % und 1/3 (oder nach Wahl des Mitgliedstaats 25 % anstelle der letzten beiden Werte), 50 % und 2/3 (oder ebenfalls nach Wahl des Mitgliedstaats 75 % statt 2/3). Diese Schwellen sind so beschaffen, dass sie Unterschiede im Gesellschaftsrecht der Mitgliedstaaten in Bezug auf die Voraussetzungen für eine Sperrminorität bei Hauptversammlungen, für Satzungsänderungen oder für die Ausübung besonderer Rechte wie die Bestellung eines Sonderprüfers usw. widerspiegeln.

In zwölf Mitgliedstaaten wurden inzwischen weitere Schwellen eingeführt. Nur drei Mitgliedstaaten (L, P und S) beschränken sich auf ein Transparenzniveau, das auf 15 Jahre alten EG-Werten beruht. Der Ausschuss der Europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (AEWRB) regte bereits eine Diskussion über neue Schwellenwerte an<sup>25</sup>, die die Kommission in ihren Konsultationen aufgegriffen hat. Von einer Reihe von Konsultationsteilnehmern wurde eine Aktualisierung und zum Teil sogar eine völlige Überarbeitung dieser Schwellen gefordert.

Die Kommission schlägt nun ein progressives Transparenz-System vor, das bei einer ersten Schwelle von 5 %<sup>26</sup> beginnt und sich in 5 %-Schritten bis 30 % der Stimmrechte und/oder des

---

<sup>25</sup> AEWRB-Papier "Measures to promote market integrity" – im Anschluss an das AEWRB-Papier zum Marktmissbrauch vom 31. Januar 2002 (FESCO/01-052h vom 31. Januar 2002).

<sup>26</sup> Diese Schwelle muss bereits in 12 Mitgliedstaaten eingehalten werden (A, B, DK, D, E, FIN, F, EL, IRL, I, NL und UK).

Kapitals fortsetzt. Dieses System würde nicht nur den tatsächlichen Einfluss eines auf den Wertpapiermärkten tätigen Anlegers in einer börsennotierten Gesellschaft widerspiegeln, sondern auch allgemein seine Interessen an der Unternehmensleistung, der Geschäftsstrategie und den Gewinnen der Gesellschaft. Sieben Mitgliedstaaten wenden innerstaatlich bereits eine solche stärker wertpapiermarktorientierte Transparenzregelung an. In sechs Mitgliedstaaten (A<sup>27</sup>, DK, E<sup>28</sup>, FIN, EL<sup>29</sup>, I<sup>30</sup> und UK<sup>31</sup>) wurde diese Regelung gesetzlich eingeführt, während dies in Schweden auf entsprechende Empfehlungen der Börse erfolgte. In den Niederlanden werden bereits ähnliche Vorbereitungen getroffen<sup>32</sup>. Der Vorschlag der Kommission würde die Verhältnisse in den Mitgliedstaaten angleichen, und gleichzeitig jenen, die dies wünschen, die Möglichkeit lassen, eine Offenlegung der Beteiligungsverhältnisse bereits bei einem niedrigeren Schwellenwert (2 % in I oder 3 % im UK) oder geringere Abstände zwischen den Schwellenwerten vorzuschreiben. Die Mitgliedstaaten könnten auch weitere Schwellenwerte, wie 1/3 der Stimmrechte, beibehalten.

Siehe im Einzelnen hierzu die Erläuterungen zu den Artikeln 9 und 10 in Abschnitt 5.

#### 4.5.2. *Kürzere Fristen für Aktionäre und Emittenten*

Kürzere Melde- und Offenlegungspflichten wurden ebenfalls gewünscht. Bislang muss der Aktionär den Emittenten und die zuständigen Behörden innerhalb von sieben Kalendertagen informieren. Anschließend muss der Emittent seiner Offenlegungspflicht innerhalb von neun Kalendertagen oder in bestimmten Fällen innerhalb von 21 Kalendertagen nachkommen. Entgegen den ursprünglich geplanten fünf Kalendertagen schlägt die Kommission jetzt eine Frist von **fünf Geschäftstagen für Anleger** und eine Frist von **drei Geschäftstagen für Emittenten** vor, die effektiv über Informationen verfügen, die den Erwerb oder die Veräußerung einer bedeutenden Beteiligung betreffen, und diese Änderungen offen legen können (siehe auch die Erläuterungen zu Artikel 11 in Abschnitt 5).

#### 4.5.3. *Transparenz auch bei Titeln, die Zugang zu Aktien verschaffen*

Einfluss kann in einem Unternehmen nicht nur direkt über den Besitz von Aktien ausgeübt werden, sondern auch indirekt über Finanzinstrumente, die zum Erwerb oder zur Veräußerung von Aktien berechtigen wie Optionsanleihen oder Wandelschuldverschreibungen, wenn der Besitz solcher Titel einen bedeutenden Umfang erreicht. In den Konsultationsbeiträgen wurde die Berücksichtigung dieser Instrumente im Rahmen einer allgemeinen Transparenzregelung zwar zum Teil befürwortet, doch wurden Bedenken gegen Kauf- und Verkaufsoptionen geäußert. Eine Minderheit der Investmentgesellschaften forderte zudem höhere Schwellen als für andere Anleger. Die Kommission schlägt daraufhin Folgendes vor:

---

<sup>27</sup> Die Transparenzanforderungen beginnen bei 5 % und setzen sich in 5 %-Schritten fort, bis der Anleger 50 % der Stimmrechte erreicht.

<sup>28</sup> Die Transparenzanforderungen beginnen bei 5 % und gelten in allen Fällen, in denen eine Beteiligung die nächste 5 %-Schwelle erreicht, übersteigt oder unterschreitet.

<sup>29</sup> Innerhalb der ersten 12 Monate, nachdem Aktien zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, müssen Änderungen bei den Beteiligungen in 1,5 %-Intervallen mitgeteilt werden.

<sup>30</sup> Die Transparenzanforderungen beginnen bei 2 % und gelten anschließend für eine Erhöhung oder Verringerung der Beteiligung um mehr als 5 %, 7,5 %, 10 % und dann um jeweils weitere 5 %.

<sup>31</sup> Die Transparenzanforderungen beginnen bei 3 % und gelten anschließend für eine Erhöhung oder Verringerung der Beteiligung um jeweils einen ganzen Prozentpunkt.

<sup>32</sup> Das niederländische Finanzministerium plant eine Änderung des "Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen" von 1996 einschließlich einer neuen Schwellenstruktur (5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 % und einer Meldepflicht für jede Transaktion ab einer Beteiligung von mehr als 25 %).

Das generelle Ziel einer stärker kapitalmarktorientierten Vorgehensweise sollte nicht durch Ausnahmen für Investmentgesellschaften verwässert werden. Unternehmen sind sehr daran interessiert zu erfahren, welche Investmentgesellschaft ihre Aktien erwirbt und welche Position sie beispielsweise in Hauptversammlungen vertritt. Die Meldepflicht würde es Unternehmen deshalb erleichtern festzustellen, wer die Eigentümer der Aktien oder die Personen sind, die im Namen der Eigentümer handeln. Dessen ungeachtet hält es die Kommission allgemein für annehmbar, es den Mitgliedstaaten zu überlassen, ob sie in den Fällen, in denen Investmentgesellschaften (aber auch andere Anleger) nur Optionsanleihen oder Wandelschuldverschreibungen erwerben, den ersten Schwellenwert bei 10 % ansetzen. Gleiches würde auch für den lebenslangen Nießbrauch an Aktien gelten. Die Melde- und Offenlegungsregelung würde überdies auf derivative Wertpapiere beschränkt und sich nicht auf alle Arten von Derivaten - wie Optionen - erstrecken.

Siehe im Einzelnen hierzu die Erläuterungen zu Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe e) und Artikel 9 in Abschnitt 5.

#### **4.6. Information der Wertpapierinhaber über Hauptversammlungen**

##### *4.6.1. Warum wird dieser Punkt im Rahmen dieser Initiative behandelt?*

Dieser Punkt wird bereits in den EG-Vorschriften für Wertpapiermärkte und weniger in den Gesellschaftsrechtsrichtlinien<sup>33</sup> behandelt und ist in dreierlei Hinsicht modernisierungsbedürftig:

Erstens, die Inanspruchnahme von Stimmrechtsbevollmächtigten sollte erleichtert werden. Die Möglichkeit für Aktionäre, sich durch Stimmrechtsbevollmächtigte vertreten zu lassen, würde ihre Mitwirkung in Hauptversammlungen stärken. Vor allem ausländischen Anlegern, die sich in Bezug auf die räumliche Distanz nicht in derselben Position wie inländische Anleger befinden, würde die Ausübung ihrer Rechte dadurch erleichtert. In der Konsultation sprachen sich die Befragten eindeutig für eine gemeinschaftsweite Regelung aus, die eine Vertretung durch Stimmrechtsbevollmächtigte ermöglicht. Im vorliegenden Vorschlag werden allerdings nur Transparenzaspekte behandelt.

Zweitens sollte der Einsatz elektronischer Kommunikationsmittel erleichtert werden. Die elektronische Übermittlung von Informationen steht in engem Zusammenhang mit der Fähigkeit aller Mitgliedstaaten, sich die Vorteile moderner Informations- und Kommunikationstechnologie zunutze zu machen. Die Kommission schlägt vor, dass jede börsennotierte Gesellschaft seitens der zuständigen Behörden die notwendige Unterstützung erhalten sollte, um ihren Aktionären diese wichtige Frage zu unterbreiten. Die Entscheidung darüber, wie Online-Dienste für Hauptversammlungen genutzt werden können, sollte den Aktionären überlassen werden.

Siehe im Einzelnen hierzu die Erläuterungen zu den Artikeln 13 und 14 in Abschnitt 5.

## **5. ERLÄUTERUNGEN ZU DEN EINZELNEN ARTIKELN**

Die derzeitigen Informationspflichten sind in der Richtlinie 2001/34/EG<sup>34</sup> festgelegt. Diese kodifizierte unter anderem Gemeinschaftsvorschriften, die mehr als oder annähernd zwanzig

---

<sup>33</sup> Vgl. Artikel 65, 78 und 83 der Richtlinie 2001/34/EG in Bezug auf Emittenten von Aktien, Schuldtiteln von Unternehmen und Schuldtiteln des Staates.

Jahre, beziehungsweise mindestens fünfzehn Jahre galten (jährliche Vorlage von Abschlüssen und Aktionärsversammlungen<sup>35</sup>, Zwischenberichterstattung<sup>36</sup> bzw. Offenlegung des Erwerbs oder der Veräußerung bedeutender Beteiligungen<sup>37</sup>). Diese Kodifizierung erforderte jedoch keine Änderung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften der Mitgliedstaaten.

## **5.1. Erwägungsgründe**

In den Erwägungsgründen 19 bis 24 wird das neue Verfahren für die Regulierung der Wertpapiermärkte in Erinnerung gebracht (siehe Abschnitt 2.2).

## **5.2. Kapitel I Allgemeine Bestimmungen**

### *5.2.1. Artikel 1 - Gegenstand und Anwendungsbereich*

Die geltende Ausnahmeregelung für Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) wird in Artikel 1 Absatz 2 beibehalten, da spezielle Vorschriften für diese Organismen an anderer Stelle<sup>38</sup> festgelegt sind. Diese Ausnahmeregelung ist bereits Teil des gemeinschaftlichen Besitzstandes (Artikel 2 Absatz 2, Artikel 3 Absatz 2 und Artikel 85 Absatz 3 der Richtlinie 2001/34/EG).

### *5.2.2. Artikel 2 Begriffsbestimmungen*

#### *5.2.2.1. Artikel 2 Absatz 1*

Zu a): Die Begriffsbestimmung "Wertpapiere" gründet auf der politischen Einigung, die der Rat am 5. November im Hinblick auf einen gemeinsamen Standpunkt zur künftigen Börsenprospektrichtlinie erzielt hat und schließt deshalb Geldmarktinstrumente aus, die auch weiterhin einzelstaatlichen Rechtsvorschriften unterliegen können.

Zu b): Diese Definition ist erforderlich, um sicherzustellen, dass Emittenten von Wandelschuldverschreibungen oder austauschbaren Wandelanleihen keine Hauptversammlungen im Sinne des vorgeschlagenen Artikels 14 abhalten müssen. Im Gegensatz dazu sieht die Kommission keine Notwendigkeit, die Begriffe "Aktienwerte" oder gar "Aktien" zu definieren. In der künftigen Börsenprospektrichtlinie muss in Bezug auf derivative Wertpapiere fraglos zwischen Eigenkapital- und Nichteigenkapitalwertpapieren unterschieden werden (so würden Wandelschuldverschreibungen in der künftigen Börsenprospektrichtlinie unter die erste, austauschbare Wandelanleihen unter die zweite Kategorie fallen). Eine solche Notwendigkeit besteht beim vorliegenden Vorschlag jedoch nicht, da öffentlich gehandelte Unternehmen, die ausschließlich derivative Wertpapiere auf geregelten

---

<sup>34</sup> Richtlinie 2001/34/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Mai 2001 über die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Börsennotierung und über die hinsichtlich dieser Wertpapiere zu veröffentlichenden Informationen, ABl. L 184 vom 6.7.2001.

<sup>35</sup> Die Artikel 64 bis 69 und 78 bis 84 ersetzen die Schemata C bzw. D der Richtlinie 79/279/EWG.

<sup>36</sup> Die Artikel 70 bis 77 und 102 bis 107 ersetzen die Richtlinie 82/121/EWG.

<sup>37</sup> Die Artikel 85 bis 97 ersetzen die Richtlinie 88/627/EWG.

<sup>38</sup> Richtlinie 85/611/EWG des Rates vom 20.12.1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), zuletzt geändert durch die Richtlinien 2001/107/EG und 2001/108/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Januar 2002 (ABl. L 41 vom 13.2.2002, S. 20 bzw. 34).

Märkten, nicht aber die Papiere, mit denen diese Derivate unterlegt sind, ausgeben, nicht existieren.

Zu c): siehe Abschnitt 3.1

Zu d): diese Definition umfasst das gesamte Spektrum an Wertpapieremittenten, einschließlich Staaten und Emittenten bestimmter Schuldverschreibungen (inklusive Eurobonds), für die jedoch in Bezug auf periodische Offenlegungsanforderungen in Artikel 8 erhebliche Ausnahmeregelungen vorgesehen sind. Ferner wird die Behandlung von Hinterlegungsscheinen klargestellt und auf diese Weise Artikel 6 Absatz 3 der Richtlinie 2001/34/EG übernommen.

Zu e): Mit der Begriffsbestimmung “Wertpapierinhaber” soll in erster Linie klargestellt werden, wer Änderungen bei bedeutenden Beteiligungen an Wertpapieremittenten mitteilen muss. Darüber hinaus soll jedoch auch das Recht auf Gleichbehandlung bei Hauptversammlungen deutlich gemacht werden. Ziffer ii stützt sich auf Artikel 92 Buchstabe a der Richtlinie 2001/34/EG und deckt Depotbanken und Investmentfonds ab, die Wertpapiere in eigenem Namen, aber im Auftrag ihrer Kunden verwahren. Ziffer iii stellt die Behandlung von Hinterlegungsscheinen klar und übernimmt auf diese Weise Artikel 85 Absatz 2 der Richtlinie 2001/34/EG. In Ziffer iv wird die Definition auf die Inhaber derivativer Wertpapiere, wie Wandelschuldverschreibungen oder austauschbare Wandelschuldverschreibungen, ausgeweitet (Optionsanleihen bleiben dagegen ausgenommen – siehe auch Abschnitt 4.5.3); dies ist für die Bekanntgabe von Änderungen bei bedeutenden Beteiligungen von Bedeutung.

zu f) und Absatz 2: Diese Definition ist im Zusammenhang mit der Bekanntgabe von Änderungen an bedeutenden Beteiligungen am Emittenten zu sehen. Oberstes Ziel muss es sein sicherzustellen, dass das Mutterunternehmen seine eigenen Beteiligungen sowie die Beteiligungen der von ihm kontrollierten Unternehmen offen legen muss. Die derzeitige Definition des Begriffs “kontrolliertes Unternehmen” in Artikel 87 der Richtlinie 2001/34/EG sollte ausgeweitet und dabei den bei der zweiten Konsultation eingegangenen Stellungnahmen Rechnung getragen werden.

Zu i): siehe Abschnitt 4.1.3.

Zu k): die Definition der “vorgeschriebenen Informationen” ist vor allem für die Artikel 15 bis 17 von Bedeutung.

Zu l): Die Begriffsbestimmung “elektronische Hilfsmittel” baut auf der schon in der Richtlinie 98/34/EG, geändert durch die Richtlinie 98/48/EG<sup>39</sup>, festgelegten Definition auf. Sie schließt Offline-Dienste, wie den Vertrieb von CD-ROM, und Dienste, die nicht über elektronische Verarbeitungssysteme erbracht werden, wie Telefon-, Fax- oder Telexdienste, aus. Die Kommission sollte beauftragt werden, die Definition diesen Vorgaben entsprechend zu präzisieren.

---

<sup>39</sup> Richtlinie 98/34/EG (ABl. L 204 vom 21.7.1998, Seite 37), geändert durch die Richtlinie 98/48/EG (ABl. L 217 vom 5.8.1998, Seite 18).

### 5.2.3. Artikel 3 *Integration der Wertpapiermärkte*

Ein Akzeptieren dieser Bestimmungen sollte als Beweis dafür angesehen werden, dass diese Richtlinie zu einer stärkeren Integration der Wertpapiermärkte führt (siehe Abschnitt 4.1.1).

Nach Artikel 8 Absatz 2 der Richtlinie 2001/34/EG kann zurzeit jeder Mitgliedstaat strengere Offenlegungspflichten festlegen, solange ausländische Emittenten dadurch nicht diskriminiert werden. Im Gegensatz dazu wird in dem 20 Jahre alten Besitzstand nach wie vor anerkannt, dass die Erfüllung gemeinschaftlicher Transparenzvorschriften nicht zwangsläufig eine Garantie darstellt, die den Mitgliedstaaten die Aufhebung weiterer nationaler Beschränkungen ermöglicht.

In Zukunft sollte nur der Herkunftsmitgliedstaat weiterhin in der Lage sein, die Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem geregelten Markt zu blockieren, und zwar in Situationen, in denen der Emittent ausschließlich für den inländischen Markt von Belang ist. Auf der anderen Seite sollten die Anleger wie nach bisherigem Gemeinschaftsrecht (siehe Artikel 8 Absatz 3 der Richtlinie 2001/34/EG) dadurch geschützt werden, dass generell kein Mitgliedstaat Emittenten oder Wertpapierinhaber von Gemeinschaftsvorschriften ausnehmen oder weniger strenge Auflagen festlegen darf.

Um den bei der Konsultation geäußerten Wünschen und Bedenken Rechnung zu tragen, wird in Artikel 3 Absatz 2 ebenfalls klargestellt, welchen zusätzlichen Nutzen die Harmonisierung der Bekanntgabe kurssensibler Informationen im Rahmen der künftigen Marktmissbrauchsrichtlinie mit sich bringen wird: kommt ein Emittent diesen Bestimmungen nach, so kann er durch nichts am Zugang zu geregelten Märkten in anderen Mitgliedstaaten gehindert werden.

In ähnlicher Weise sollte die Integration der Wertpapiermärkte bei der Offenlegung bedeutender Beteiligungen gefördert werden (siehe Artikel 88 der Richtlinie 2001/34/EG). Doch kann der Herkunftsmitgliedstaat des Wertpapieremittenten auch weiterhin zusätzliche Schwellen, knappere Melde- und Offenlegungspflichten oder andere, über die in der vorgeschlagenen Richtlinie hinausgehende Regeln festlegen.

## 5.3. **Kapitel II: Periodische Informationen**

### 5.3.1. Artikel 4 – *Jahresfinanzberichte*

Die Ziele dieses Artikels sind in Abschnitt 4.2 dargelegt. Der vorgeschlagene Wortlaut würde die Artikel 67 und 75 der Richtlinie 2001/34/EG in folgender Hinsicht ersetzen:

- Die Terminologie soll internationalen Rechnungslegungsstandards angepasst werden. Der so genannte Jahresfinanzbericht sollte aus zwei Teilen bestehen: dem Jahresabschluss und dem Lagebericht gemäß der Vierten und Siebenten Gesellschaftsrechtsrichtlinie.
- Der Jahresabschluss sollte mit einem Bestätigungsvermerk versehen sein müssen. Die Position des Abschlussprüfers sollte angegeben werden. Der vorgeschlagene Wortlaut steht mit der Vierten und Siebenten Gesellschaftsrechtsrichtlinie in Einklang.

- Der Jahresfinanzbericht sollte Aufschluss über die verantwortlichen Personen geben. Die Anleger sollten in Erfahrung bringen können, wer in letzter Instanz für die veröffentlichten Informationen verantwortlich ist. Dadurch wird eine enge Verbindung zu Artikel 4 hergestellt (siehe auch Abschnitt 3.4).

### 5.3.2. *Artikel 5 - Halbjahresfinanzberichte*

Für Aktienemittenten siehe Abschnitt 4.3.2, für Emittenten von Schuldtiteln Abschnitt 4.4.

Dieser Artikel gilt für Emittenten aller Arten von Wertpapieren. Die Emittenten werden darin nicht verpflichtet, ihre Berichte von einem Abschlussprüfer prüfen zu lassen. Im jetzigen Stadium folgt die Kommission damit dem von der Mehrheit vertretenen Standpunkt, es bestehe keine unmittelbare Notwendigkeit, dies auf Gemeinschaftsebene vorzuschreiben. Nach dem vorgeschlagenen Artikel 3 Absatz 2 soll der Herkunftsmitgliedstaat des Emittenten dies vorschreiben können.

Die Kommission sollte bei Bedarf im Rahmen des Komitologieverfahrens Maßnahmen treffen können. Sollte die vorgeschlagene Zwischenberichterstattung der Unternehmen allein keine Verlässlichkeit gewährleisten, sollten die europäischen Institutionen in kritischen Phasen das vom Ausschuss der Weisen unter Vorsitz von A. Lamfalussy empfohlene Schnellverfahren einsetzen, um das Vertrauen der Anleger rasch wiederherzustellen.

### 5.3.3. *Artikel 6 - Quartalsangaben*

Siehe allgemeine Erläuterungen in Abschnitt 4.3.1.

Die Quartalsangaben müssen nicht dem IAS 34 entsprechen. Aus diesem Grund ist im Richtlinientext nicht mehr von Quartalsberichten oder Quartalsabschlüssen die Rede, da diese Begriffe Zwischenberichten nach IAS vorbehalten sind. Auch hier sollte die Europäische Kommission auf das Komitologieverfahren zurückgreifen können, um in Zusammenarbeit mit dem Europäischen Wertpapierausschuss und nach Anhörung des Ausschusses der Europäischen Wertpapierregulierungsbehörden für Emittenten, Marktteilnehmer und Anleger zu klären, welche Daten diese Quartalsangaben enthalten müssen, wie lange die veröffentlichten Informationen für das Publikum zugänglich bleiben müssen und welche Arten von Prüfungen, die ein Abschlussprüfer auf Verlangen eines Emittenten durchführt, öffentlich gemacht werden müssen.

### 5.3.4. *Artikel 7 Zuständigkeit und Haftung*

Ähnliche Bestimmungen enthält der geänderte Vorschlag der Kommission für die Börsenprospektrichtlinie. (siehe dazu auch Abschnitt 3.4). Die Frage, wer bei den nach der künftigen Marktmissbrauchsrichtlinie ad-hoc zu veröffentlichen Informationen für irreführende oder ungenaue Angaben haftet, unterliegt nach wie vor einzelstaatlichem Recht.

### 5.3.5. *Artikel 8 - Ausnahmen*

Hoheitliche Emittenten sollten weniger strengen Transparenzpflichten unterliegen, da für sie keine periodischen Berichtspflichten gelten (siehe bereits Artikel 2 Absatz 2 Buchstabe b, Artikel 3 Absatz 2 Buchstabe b und Artikel 4 Absatz 3 der

Richtlinie 2001/34/EG). Allgemeine Bestimmungen, wie das für Aufnahmemitgliedstaaten geltende Verbot, sie weiteren Pflichten zu unterwerfen (Artikel 3), oder die Notwendigkeit, eine wirksame und gleichzeitige Veröffentlichung aller nach Artikel 17 offenzulegender Informationen zu garantieren, sollten sie jedoch sowohl nutzen können als auch erfüllen müssen. Auch müssen sie - wie in Artikel 14 vorgeschlagen (siehe dazu auch Artikel 83 der Richtlinie 2001/34/EG) - für Inhaber gleichrangiger Schuldtitel weiterhin Gleichbehandlung gewährleisten.

Ein eingeschränkter Anlegerschutz ist ebenfalls für Unternehmen vorgesehen, deren Wertpapieremissionen ausschließlich für professionelle Anleger bestimmt sind (wie aus dem Nennwert von mindestens 50 000 EUR ersichtlich). Damit folgt die Kommission der politischen Einigung, die der Rat am 5. November im Hinblick auf einen gemeinsamen Standpunkt zur künftigen Börsenprospektrichtlinie erzielt hat.

## **5.4. Kapitel III Laufende Informationen**

### *5.4.1. Artikel 9 – Mitteilung des Erwerbs oder der Veräußerung bedeutender Beteiligungen*

Welches Ziel mit einer strengeren, auf einer größeren Zahl von Schwellen beruhenden Mitteilungspflicht verfolgt wird, wurde bereits in Abschnitt 4.5.1 dargelegt. Aufgrund der eingegangenen Stellungnahmen beschloss die Kommission, nicht wie in ihrem Konsultationspapier zehn, sondern lediglich acht Schwellen vorzuschlagen. Die Festlegung weiterer, insbesondere niedrigerer Schwellen (wie im UK (3 %) oder in IT (2 %)) bleibt den Mitgliedstaaten freigestellt. Nach Artikel 89 Absatz 1 der Richtlinie 2001/34/EG dürfen die Mitgliedstaaten bestimmen, ob ein Unternehmen auch für den Fall, dass in dem betreffenden Mitgliedstaat nicht das Prinzip "eine Aktie, eine Stimme" gilt, über die Kapitalbeteiligung eines Anlegers zu unterrichten ist.

Zu a): In einigen Antworten wurden Zweifel daran geäußert, dass Derivate, die zum Erwerb oder zur Veräußerung von Aktien berechtigen, einer Anzeigepflicht unterworfen werden sollten. Die Kommission will die Meldepflicht daher auf derivative Wertpapiere beschränken. Optionsanleihen und Wandelschuldverschreibungen sollen folglich der Meldepflicht unterliegen, während Optionen ausgenommen bleiben (siehe auch Abschnitte 4.5.3 und Artikel 2 Buchstabe e). Darüber hinaus sollen die Mitgliedstaaten darüber entscheiden können, ob sie die Meldepflichten bereits bei einer Schwelle von 5 % ansetzen wollen. Aufgrund der Stellungnahmen einiger nationaler Behörden soll diese Möglichkeit auch für den lebenslangen Nießbrauch an Aktien gelten (siehe dazu auch Artikel 10).

Die Buchstaben b) und c) geben den Mitgliedstaaten die Möglichkeit, zwei Schwellenwerte an ihre nationalen Vorschriften, die Sperrminoritäten und qualifizierte Mehrheiten in Hauptversammlungen zulassen, anzupassen, schränken den Ermessensspielraum der Mitgliedstaaten im Vergleich zu Artikel 89 Absatz 1 Buchstaben a) und b) der Richtlinie 2001/34/EG aber erheblich ein.

### *5.4.2. Artikel 10 - Feststellung der Stimmrechte*

In Artikel 10 werden lediglich die Personen genannt, die rechtlich oder faktisch Stimmrechte im Namen von Wertpapierinhabern ausüben können. Auch wenn die Beteiligungen einzelner Wertpapierinhaber nicht zwangsläufig die festgelegten

Schwellen erreichen, kann sich die Situation aufgrund der Tatsache, dass Depotbanken, Investmentfonds, Bevollmächtigte und andere im Namen zahlreicher Wertpapierinhaber Stimmrechte ausüben können, möglicherweise ganz anders darstellen.

Diese Bestimmung ist aus zwei Gründen von Bedeutung: erstens werden öffentlich gehandelte Unternehmen nicht nur über die Wertpapierinhaber informiert, sondern auch darüber, wer de facto einen großen Einfluss ausüben kann; zweitens wird der Informationsaustausch zwischen Unternehmen und Wertpapierinhabern bei Hauptversammlungen erleichtert (siehe Artikel 13 Absatz 3 und Artikel 14 Absatz 3).

Der Wortlaut entspricht im Wesentlichen Artikel 92 der Richtlinie 2001/34/EG. In Anbetracht der eingegangenen Stellungnahmen wurden allerdings folgende Änderungen vorgenommen:

Um die Definitionen auf diejenigen zu beschränken, die zur Abstimmung im Namen von Aktionären berechtigt sind, muss der derzeitige Artikel 92 Buchstabe a) gestrichen werden, der nun in der Definition des Wertpapierinhabers unter Artikel 2 Buchstabe e) enthalten ist. Artikel 10 Buchstabe a) entspricht Artikel 92 Buchstabe c) der Richtlinie 2001/34/EG. Ähnliche Entsprechungen bestehen zwischen Artikel 10 Buchstabe b) und dem derzeitigen Artikel 92 Buchstabe d), zwischen Artikel 10 Buchstabe c) und Artikel 92 Buchstabe e) - wobei der Schwerpunkt auf Sicherungsnehmer<sup>40</sup> verlagert wird - und zwischen Artikel 10 Buchstabe d) und Artikel 92 Buchstabe f).

Zahlreichen Forderungen folgend wurde in Artikel 10 Buchstabe e) im Vergleich zu dem derzeitigen Artikel 92 Absatz b) ein weitaus breiteres Spektrum an Situationen festgelegt, in denen Stimmrechte im Namen kontrollierter Unternehmen ausgeübt werden können. Ermöglicht wurde dies durch eine weiter gefasste Begriffsbestimmung im vorgeschlagenen Artikel 2 Buchstabe f).

Der Wortlaut von Artikel 10 Buchstabe f) entspricht Artikel 92 Buchstabe h), enthält aber auch den Standpunkt von Anlegern, die Aktien veräußern müssen. Artikel 10 Buchstabe g) bleibt gegenüber Artikel 92 Buchstabe g) unverändert.

Neu ist allein Artikel 10 Buchstabe h) (Bevollmächtigte). Da die Teilnahme von Bevollmächtigten aus anderen Mitgliedstaaten generell auf Hauptversammlungen zulässig ist, sollte ein Unternehmen ordnungsgemäß über bedeutende Beteiligungen unterrichtet werden, für die ein Bevollmächtigter von einer Reihe von Aktionären gemeinsame Weisung erhalten hat.

#### *5.4.3. Artikel 11 – Verfahren für die Mitteilung und Offenlegung bedeutender Beteiligungen*

Artikel 11 Absatz 1 gibt Aufschluss darüber, welche Angaben die vorgeschriebene Mitteilung an ein Unternehmen mindestens enthalten muss. Eine solche Bestimmung ist in der Richtlinie 2001/34/EG nicht vorhanden. Angesichts der Reaktionen in den

---

<sup>40</sup> In Anbetracht der Terminologie der Richtlinie 2002/47/EG vom 6.6.2002 über Finanzsicherheiten (ABl. L 168 vom 27.6.2002, S.43) ist der Begriff "Sicherheit" hier dem Begriff "Wertpapier" vorzuziehen.

beiden Konsultationsrunden hat die Kommission an ihrem ursprünglichen Vorschlag, einen Emittenten umfassend über eine solche Vereinbarung zwischen Aktionären zu unterrichten, nicht festgehalten. Doch haben Emittenten und Publikum ein berechtigtes Interesse daran, zumindest über die Gegenleistung informiert zu werden, die für derartige Stimmrechtsvereinbarungen gewährt wird.

In Artikel 11 Absatz 2 wird die Meldefrist von sieben Kalendertagen auf fünf Geschäftstage verkürzt. Die Bezugnahme auf Geschäftstage anstelle von Kalendertagen trägt der Marktsituation in stärkerem Maße Rechnung - ein Standpunkt der bei der Konsultation von vielen Beteiligten vertreten wurde. Längere Meldefristen, über die insbesondere Banken, bei denen Wertpapiere hinterlegt werden, (gemäß Artikel 92 letzter Absatz der Richtlinie 2001/34/EG) nach einzelstaatlichem Recht verfügen können, sollten abgeschafft werden. Siehe dazu auch Artikel 26 (Übergangsbestimmungen).

Artikel 11 Absatz 3 entspricht Artikel 93 der Richtlinie 2001/34/EG. Die anderen Ausnahmeregelungen der Artikel 94 und 95 (berufsmäßige Wertpapierhändler bzw. Fälle, in denen die Verbreitung dem öffentlichen Interesse zuwiderläuft oder der betreffenden Gesellschaft erheblichen Schaden zufügen würde) sind überholt - eine Ansicht, der sich die Mehrheit in den beiden Konsultationsrunden anschloss. Mehrere Teilnehmer vertraten den Standpunkt, dass die besondere Lage bedeutender Kapitalbeteiligungen in Clearing- und Abrechnungsverfahren dennoch eine besondere Behandlung verdiene. Die Kommission hat diesem Standpunkt im Rahmen der Definition des Wertpapierinhabers in Artikel 2 Buchstabe e) Ziffer ii) Rechnung getragen.

Artikel 11 Absatz 4 entspricht Artikel 91 der Richtlinie 2001/34/EG; lediglich die Offenlegungsfrist wurde auf drei Geschäftstage verkürzt. Diese neue Frist sollte im Rahmen von Artikel 28 schrittweise eingeführt werden.

#### *5.4.4. Artikel 12 - Zusätzliche Angaben*

Artikel 12 Buchstabe a) entspricht Artikel 68 Absatz 2 der Richtlinie 2001/34/EG und Artikel 12 Buchstaben b) und c) entspricht Artikel 81 Absätze 2 und 3, weitert diese Offenlegungsanforderungen jedoch auf hoheitliche Schuldtitelemittenten aus.

#### *5.4.5. Artikel 13 - Unterrichtung der Aktionäre*

Artikel 13 Absatz 1 entspricht Artikel 65 Absatz 1 der Richtlinie 2001/34/EG. Als Antwort auf einige während der Konsultationen aufgeworfenen Fragen sei darauf hingewiesen, dass dieser Wortlaut niemals mit dem Grundsatz "eine Aktie, eine Stimme" gleichzusetzen ist.

Artikel 13 Absatz 2 folgt im wesentlichen Artikel 65 Absatz 2 der Richtlinie 2001/34/EG. Der einzige neue Aspekt ist Gegenstand von Buchstabe b) und betrifft den Fall, dass ein Aktionär einen Bevollmächtigten in Übereinstimmung mit den Rechtsvorschriften des Herkunftsmitgliedstaates des Emittenten (s. auch Abschnitt 4.6.2) bestimmen kann. Dennoch dürfte es nicht erforderlich sein, in jedem Mitgliedstaat einen Bevollmächtigten zu bestellen. In Buchstabe d) sollte das Wort "Verzicht" infolge mehrerer Bemerkungen, in denen um eine Klarstellung des derzeitigen Wortlauts ("Verzicht") gebeten wurde, durch "Annullierung" ersetzt werden.

In Artikel 13 Absatz 3 werden die Mindestbedingungen abgesteckt, denen zufolge die elektronische Unterrichtung der Aktionäre möglich werden sollte. Die allgemeinen Ziele wurden zuvor in Abschnitt 4.6.3 dargelegt.

#### 5.4.6. *Artikel 14 - Unterrichtung der Inhaber von Schuldtiteln*

Artikel 14 enthält im Wesentlichen die gleichen Bestimmungen wie für die Aktionäre. Allerdings unterscheiden sich die mit Schuldtiteln einhergehenden Rechte von denen, die an Aktien geknüpft sind. Deshalb ist es unvermeidbar, eine Sondervorschrift für Schuldtitel einzufügen, so wie sie im vorgeschlagenen Artikel 2 Buchstabe b definiert ist. Im Lichte der zahlreichen Reaktionen in den beiden Konsultationen hält die Kommission eine Ausnahmeregelung vom Grundsatz der Gleichbehandlung nicht mehr für erforderlich, die aus Gründen der Rangfolge sozialer Gesichtspunkte eingefügt wurde und derzeit Gegenstand von Artikel 78 Absatz 1 Unterabsatz 2 und Artikel 83 Absatz 1 Unterabsatz 2 der Richtlinie 2001/34/EG ist. Unter Berücksichtigung der Besonderheiten der Eurobond-Märkte gestattet Artikel 14 Absatz 3 den Emittenten, den Mitgliedstaat zu wählen, in dem sie eine Versammlung mit den Inhabern von Schuldtiteln abhalten möchten.

### 5.5. **Kapitel IV: Allgemeine Verpflichtungen**

#### 5.5.1. *Artikel 15 - Kontrolle durch den Herkunftsmitgliedstaat*

Die allgemeine Politik, die ein Hinterlegungssystem im Herkunftsmitgliedstaat rechtfertigt, wurde bereits in Abschnitt 4.1.2 erläutert. Derzeit sind die Mitgliedstaaten nur allgemein gehalten, "zu gewährleisten", dass die Informationen veröffentlicht werden (s. z.B. Artikel 70 der Richtlinie 2001/34/EG über Halbjahresberichte). Dies gilt allerdings nicht für die Mitteilung von Änderungen bei bedeutenden Beteiligungen, die nicht nur den Emittenten, sondern auch den zuständigen Behörden mitgeteilt werden sollten (s. Artikel 89 Absatz 1 der Richtlinie 2001/34/EG).

Der Kommission sollte es gestattet werden, weitere technische Durchführungsmaßnahmen im folgenden Sinne anzunehmen:

- Insbesondere ist in Zukunft die Hinterlegung von Informationen auf elektronischem Wege sicherzustellen. Ansonsten würden die Hinterlegungsbedingungen bei den nationalen Wertpapierregulierungsbehörden eindeutig hinter der elektronischen Hinterlegung von Informationen in den Handelsregistern hinterherhinken, so wie sie von der Kommission für die Überarbeitung der Ersten Richtlinie Gesellschaftsrecht vorgeschlagen wird<sup>41</sup>.
- Im Falle von Aktien behält der Herkunftsmitgliedstaat die Zuständigkeit für die Kontrolle des Emittenten, selbst wenn die Aktien des Emittenten lediglich zum Handel in einem anderen Mitgliedstaat zugelassen sind. In den Durchführungsbestimmungen sollte detailliert festgelegt werden, wie die Kontrolle zwischen den jeweiligen Mitgliedstaaten zu organisieren ist.

---

<sup>41</sup> Artikel 3 Absatz 2 des Vorschlags der Kommission für eine Richtlinie zur Änderung der Richtlinie 68/151/EWG des Rates betreffend die Offenlegungsanforderungen für Gesellschaften bestimmter Rechtsformen, KOM (2002) 279 endg. vom 3.6.2002.

### 5.5.2. Artikel 16 - Sprachregelungen

Die Ziele der vorgeschlagenen Sprachregelung wurden bereits in Abschnitt 3.2.1 erläutert. Mit dem vorgeschlagenen Wortlaut wird versucht, der Linie zu folgen, auf die sich der Rat am 5. November in Bezug auf die Festlegung eines Gemeinsamen Standpunkts zur künftigen Richtlinie über Börsenprospekte geeinigt hat. Darüber hinaus wird den Emittenten vorgeschrieben, Insider-Informationen im Sinne von Artikel 6 der Marktmissbrauch-Richtlinie (Richtlinie 2003/6/EG) im Rahmen einer spezifischen Sprachregelung offenzulegen. Ansonsten wären die Emittenten gehalten, alle offenzulegenden Informationen in sämtliche Amtssprachen der Mitgliedstaaten übersetzen zu lassen, in denen die Wertpapiere möglicherweise gehandelt werden.

Allerdings besteht ein wichtiger Unterschied zur künftigen Börsenprospekt-Richtlinie. Letztere gestattet den Aufnahmemitgliedstaaten immer noch, eine Übersetzung der Zusammenfassung des Prospekts in ihre eigene Amtssprache verlangen zu können. Eine solche Zusammenfassung ist für den vorliegenden Vorschlag keine Lösung. Vielmehr weicht dieser Vorschlag von demjenigen, auf den man sich für die künftige Börsenprospekt-Richtlinie geeinigt hat, auf zweierlei Art und Weise ab:

- Artikel 16 Absatz 3 räumt den Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt in lediglich einem Aufnahmemitgliedstaat zugelassen sind und ansonsten nirgendwo in der Europäischen Union, nicht die Möglichkeit ein, zwischen mehreren Sprachen wählen zu können. Der Aufnahmemitgliedstaat kann grundsätzlich die Verwendung seiner eigenen Sprache vorschreiben. Mit dieser Vorschrift soll ein "forum shopping" (oder vielmehr eine Arbitrage zwischen mehreren Sprachen) vermieden werden.
- Artikel 16 Absatz 6 stellt sicher, dass die nationalen Vorschriften für die Sprachregelung bei Gerichtsverfahren nicht beeinträchtigt werden.

Wie zuvor in Abschnitt 3.2.1 erläutert, würden die vorgeschlagenen Bestimmungen zur Sprachregelung die derzeitigen Anforderungen von Artikel 4 der Richtlinie 89/117/EWG des Rates (Elfte Richtlinie Gesellschaftsrecht) nicht beeinträchtigen.

### 5.5.3. Artikel 17 - Rechtzeitiger Zugang zu vorgeschriebenen Informationen

Artikel 17 Absatz 1 und 2 würde an die Stelle von Artikel 102 der Richtlinie 2001/34/EG in dem Maße treten, wie die dem Publikum im Rahmen dieser Richtlinie offenzulegenden Informationen betroffen sind. Dort wird auch festgelegt, in welchem Mitgliedstaat und mit welchen Mitteln die Offenlegung kurssensibler Informationen bewerkstelligt werden sollte (s. Abschnitt 3.2.2).

Mit Artikel 17 Absatz 4 wird die Kommission befugt, die Bedingungen für die Offenlegung von Informationen für das Publikum über die Internet-Seiten des Emittenten weiter zu spezifizieren sowie diese Informationen stets abrufbar zu halten. Damit einher gehen z.B. folgende Fragen: Sollte der Emittent sicherstellen, dass die Internet-Seiten über einen Server betrieben werden, der in einem spezifischen Mitgliedstaat belegen ist? Sollte die Verwendung spezifischer Mittel zur Verbreitung der Informationen auch Emittenten vorgeschrieben werden, die keine

Zulassung ihrer Wertpapiere zum Handel auf diesem geregelten Markt beantragt oder gutgeheißen haben?

#### 5.5.4. *Artikel 18 - Leitlinien*

Das dieser Bestimmung zu Grunde liegende Konzept wurde bereits in Abschnitt 3.2.2 erläutert. Artikel 18 Absatz 1 Buchstabe a deckt indes einen spezifischen Aspekt ab: Das vorgeschlagene Hinterlegungssystem sollte nicht zu unnötigen Doppelanforderungen für Emittenten führen, die auch den Hinterlegungsvorschriften im Sinne der Ersten Richtlinie Gesellschaftsrecht<sup>42</sup> nachzukommen haben. Dies betrifft in erster Linie den Jahresabschluss und den Lagebericht. Diese Arten von Informationen sollten - wie in Artikel 15 vorgeschlagen - bei den nationalen Wertpapieraufsichtsbehörden hinterlegt werden, aber zu einem späteren Zeitpunkt in die nationalen Handelsregister aufgenommen werden, so wie dies in Artikel 47 der Vierten Richtlinie Gesellschaftsrecht bzw. in Artikel 38 der Siebenten Richtlinie Gesellschaftsrecht im Zusammenhang mit Artikel 3 der Ersten Richtlinie Gesellschaftsrecht vorgesehen ist.

#### 5.5.5. *Artikel 19 - Drittländer*

Artikel 19 Absatz 1 befasst sich mit in Drittländern gegründeten Emittenten. Gemäß Artikel 76 Absatz 4 der Richtlinie 2001/34/EG sind sie bereits gehalten, eine gleichwertige Zwischenberichterstattung (auf der Grundlage von Halbjahresfinanzberichten) zu gewährleisten. Das Gleiche gilt für die Offenlegung von Veränderungen bei den bedeutenden Beteiligungen, die die Drittlandemittenten im Sinne von Artikel 68 Absatz 3 Unterabsatz 2 der Richtlinie 2001/34/EG mitzuteilen haben. Eine günstigere Behandlung von Drittlandemittenten, die den europäischen Emittenten abträglich sein könnte, sollte in Zukunft vermieden werden. Dies betrifft auch die Anforderung zur Vorlage von Quartalsangaben, denn die US-amerikanischen Aktienmärkte, die weltweit 60% der Marktkapitalisierung ausmachen, unterliegen bereits strengeren Offenlegungsanforderungen. Darüber hinaus dürfte diese Bestimmung den Weg zu mehr Gleichwertigkeit ebnen, was den europäischen Aktionären, die Anteile an Drittlandemittenten halten, einen besseren Schutz zumindest auf dem in Artikel 13 und Artikel 14 vorgesehenen Niveau zusichern dürfte. Die vorgeschlagenen Bestimmungen zur Gleichwertigkeit gelten allerdings nur für die Offenlegungsanforderungen, die im Rahmen dieser Richtlinie abgesteckt sind, und nicht für jene, die Emittenten aufgrund der Marktmißbrauchsrichtlinie einhalten müssen.

Artikel 19 Absatz 2 stützt sich auf die Artikel 69 Absatz 2, 82 Absatz 2 und 84 Absatz 2 der Richtlinie 2001/34/EG. Er betrifft sowohl europäische als auch Drittlandemittenten. Artikel 19 Absatz 3 ist der entsprechenden Bestimmung in der künftigen Börsenprospekt-Richtlinie angepasst.

---

<sup>42</sup>

Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 68/151/EWG des Rates in Bezug auf die Offenlegungsanforderungen für Gesellschaften bestimmter Rechtsformen, KOM (2002) 279 endg. vom 3.6.2002.

## **5.6. Kapitel V: Zuständige Stellen**

### *5.6.1. Artikel 20 - Zuständige Behörden und ihre Rechte*

Derzeit müssen die Mitgliedstaaten der Richtlinie 2001/34/EG zufolge nur angeben, wer die zuständigen Behörden sind. Die Bestimmung einer zuständigen Behörde in jedem Mitgliedstaat trägt dem Erfordernis der Effizienz und der Klarheit Rechnung und verstärkt die Zusammenarbeit zwischen den zuständigen Behörden. Der administrative Charakter dieser allein zuständigen Behörden ist erforderlich, will man Interessenkonflikte bei der Offenlegung von Finanzdaten aus den Quartalsangaben und dem Jahresfinanzbericht vermeiden. Dies dürfte zu mehr Kohärenz und Klarheit bei der Anwendung dieser Richtlinienbestimmungen führen.

Einige Vertreter der nationalen Wertpapieraufsichtsbehörden und Börsen vertraten während der Konsultationsgespräche die Auffassung, dass die Aufgaben der im Sinne dieser Richtlinie zuständigen Behörde (insbesondere die Verwahrfunktion) auf den Betreiber eines geregelten Marktes in einem Mitgliedstaat übertragen werden könnten, so wie dies im vorgeschlagenen Artikel 20 Absatz 2 vorgesehen ist.

Eine ständige Delegation der Aufgaben würde jedoch zu einem System führen, in dem die gemäß Artikel 10 der künftigen Börsenprospekt-Richtlinie verlangten alljährlichen Informationen bei der zuständigen Behörde hinterlegt würden, die diese Funktion nach Ablauf von fünf Jahren nach Inkrafttreten der Richtlinie nicht mehr delegieren darf, wohingegen die Hinterlegung sämtlicher Informationen über Unternehmen, die dem Publikum auf periodischer oder laufender Basis offenzulegen sind, weiterhin delegiert werden könnte. Sollte diese Option weiterverfolgt werden, sähen sich die Wertpapieremittenten einer Mischung aus nationalen Stellen gegenüber (Behörden und sonstige Stellen, auf die diese Aufgaben übertragen würden). Mittelfristig sollten diese Informationen bei einer einzigen Stelle in jedem Mitgliedstaat hinterlegt werden und nicht bei 30 oder 40 Stellen in 15 Mitgliedstaaten.

Eine Verfolgung dieser Option würde nicht nur zu Inkohärenzen mit der Lösung führen, auf die man sich im Rahmen der Marktmissbrauch-Richtlinie geeinigt hat. Diese Richtlinie gestattet nämlich vor allem in Artikel 12 Absatz 1 Buchstabe c auch eine langfristige Delegation der Aufgaben. Der vorliegende Vorschlag geht auf Themen ein, die die Ad hoc-Offenlegung in Bezug auf lediglich zwei Aspekte betreffen, und zwar die Sprachregelung und die Verbreitung von Informationen. Die Entscheidungen über die Sprachregelung sollten den öffentlichen Behörden überlassen bleiben. Die Kontrolle der tatsächlichen Verbreitung von Informationen muss eindeutig von der Verbreitung von Informationen als solcher getrennt werden, bei der es sich um eine gewinnbringende Tätigkeit handelt, von der die Betreiber geregelter Märkte ebenfalls kommerziell profitieren.

### *5.6.2. Artikel 21 und Artikel 22*

Die Verpflichtung zum Berufsgeheimnis für das bei den nationalen Wertpapieraufsichtsbehörden tätige Personal dürfte auch die Bedenken beschwichtigen, die Abschlussprüfer in den Konsultationen geäußert haben und die eine gewisse Zurückhaltung bei der Übermittlung von Informationen über Kunden betreffen.

## **5.7. Kapitel VI: Durchführungsmaßnahmen**

### *5.7.1. Artikel 23 - Ausschuss*

Der Europäische Wertpapierausschuss sollte die Kommission in Übereinstimmung mit dem Regelungsverfahren von Artikel 5 des Komitologiebeschlusses des Rates (1999/468/EG) unterstützen. Darüber hinaus sollten derlei Beschlüsse lediglich während eines Zeitraums von vier Jahren gefasst werden, so wie dies zwischen den europäischen Institutionen im Zusammenhang mit der Durchführung der Empfehlungen des Schlussberichts des Ausschusses der Weisen vereinbart wurde (s.o. Abschnitt 2.2).

## **5.8. Kapitel VI: Übergangs- und Schlussbestimmungen**

### *5.8.1. Artikel 26 - Übergangsvorschriften*

Artikel 26 Absatz 1 räumt den Mitgliedstaaten die Möglichkeit ein, die neuen Finanzmeldevorschriften auf zweierlei Art und Weise zu integrieren (s. auch Abschnitt 4.3): Zum einen wird die Ausnahmeregelung beibehalten, die bereits für einige Unternehmen gilt, die Schuldtitel emittieren oder die Offenlegung nach den US-amerikanischen GAAP vornehmen und die bereits Gegenstand der IAS-Verordnung ist. Zum anderen würden die Mitgliedstaaten die Möglichkeit erhalten, Publikumsgesellschaften nicht die Anwendung der IAS bereits im Halbjahresfinanzbericht für das erste Halbjahr 2005 vorzuschreiben.

Artikel 26 Absatz 2 sieht einen reibungslosen Übergang für Anleger und Emittenten vor, die von einem System abgehen, in dem Veränderungen bei den bedeutenden Beteiligungen offen zu legen sind (s. Abschnitt 5.3) und das weniger streng als die vorgeschlagene Richtlinie ist. In der Praxis würde dies eine Ausdehnung der Offenlegungsfristen für Wertpapierinhaber und Emittenten bedeuten.

Artikel 26 Absatz 3 sieht eine begrenzte "Besitzstands"-Klausel für Emittenten von Schuldtiteln vor, die von der Möglichkeit im Rahmen von Artikel 27 der Richtlinie 2001/34/EG Gebrauch gemacht haben. Diese Emittenten werden von der Verpflichtung ausgenommen, Halbjahresfinanzberichte für einen Zeitraum von drei Jahren nach dem Inkrafttreten der Richtlinie zu veröffentlichen, sofern die Zulassung ihrer Schuldtitel zum Handel vor dem Inkrafttreten der Börsenprospekt-Richtlinie erfolgt ist, in der Artikel 27 der Richtlinie 2001/34/EG aufgehoben wird.

Vorschlag für eine

**RICHTLINIE DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES**

**zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG**

**(Text von Bedeutung für den EWR)**

DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DER RAT DER EUROPÄISCHEN UNION -

gestützt auf den Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, insbesondere auf die Artikel 44 und 95,

auf Vorschlag der Kommission,<sup>43</sup>

nach Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses,<sup>44</sup>

gemäß dem Verfahren des Artikels 251 EG-Vertrag,<sup>45</sup>

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Effiziente integrierte Wertpapiermärkte tragen zu einem echten Binnenmarkt in der Gemeinschaft bei, ermöglichen eine bessere Kapitalallokation und eine Senkung der Kosten und begünstigen so das Wachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen. Die rechtzeitige Offenlegung zuverlässiger Informationen über Wertpapieremittenten stärkt das Vertrauen der Anleger nachhaltig, ermöglicht eine fundierte Beurteilung von Geschäftsergebnis und Vermögenslage und erhöht so die Markteffizienz. Darüber hinaus trägt die Verantwortung der Wertpapieremittenten für die Offenlegung von Informationen indirekt zur gemeinschaftsweiten Verbesserung von Unternehmensführung und -kontrolle bei.
- (2) Aus diesem Grund sollten Wertpapieremittenten den Anlegern durch regelmäßige Informationen ein angemessenes Maß an Transparenz gewährleisten. Aus dem gleichen Grund sollten auch Wertpapierinhaber die Emittenten ihrer Wertpapiere über den Erwerb oder die Veräußerung bedeutender Unternehmensbeteiligungen informieren, damit diese die Öffentlichkeit auf dem Laufenden halten können.
- (3) In der Kommissionsmitteilung "Umsetzung des Finanzmarktrahmens: Aktionsplan" vom 11. Mai 1994<sup>46</sup> werden eine Reihe von Maßnahmen genannt, die zur Vollendung

---

<sup>43</sup> ABl. C ...

<sup>44</sup> ABl. C ...

<sup>45</sup> Stellungnahme des Europäischen Parlaments vom ..../....., veröffentlicht im ABl. --- und Beschluss des Rates vom ..../.... veröffentlicht im ABl. ---.

<sup>46</sup> KOM(99) 232 endgültig.

des Binnenmarkts für Finanzdienstleistungen erforderlich sind. Der Europäische Rat rief im März 2000 in Lissabon dazu auf, diesen Aktionsplan bis 2005 umzusetzen. In diesem Aktionsplan wird nachdrücklich auf die Notwendigkeit einer Richtlinie zur Aktualisierung der Transparenzanforderungen hingewiesen. Diese wurde vom Europäischen Rat im März 2002 in Barcelona bekräftigt.

- (4) Eine größere Harmonisierung der nationalen Rechtsvorschriften über periodische und laufende Informationspflichten von Wertpapieremittenten soll den Anlegerschutz gemeinschaftsweit erhöhen. Die bestehenden Gemeinschaftsvorschriften über Anteilsscheine, die von Organismen für gemeinsame Anlagen eines anderen als des geschlossenen Typs ausgegeben werden, oder Anteilsscheine, die über derartige Organismen erworben oder veräußert werden, bleiben jedoch von dieser Richtlinie unberührt.
- (5) Für die Zwecke dieser Richtlinie würde die Beaufsichtigung eines Emittenten am besten durch den Mitgliedstaat erfolgen, in dem der Emittent seinen eingetragenen Sitz hat. In diesem Punkt ist auf jeden Fall für Kohärenz mit der Richtlinie [.../.../EG] des Europäischen Parlaments und des Rates vom [...] über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist<sup>47</sup>, zu sorgen. Auch sollte ein gewisses Maß an Flexibilität eingeräumt und Unternehmen, die nur Schuldverschreibungen mit hohem Nennwert ausgeben, die Wahl des Herkunftsmitgliedstaats überlassen werden.
- (6) Ein gemeinschaftsweit hoher Anlegerschutz würde es ermöglichen, Hindernisse für die Zulassung von Wertpapieren zu geregelten Märkten, die im Hoheitsgebiet eines Mitgliedstaats sich befinden oder betrieben werden, zu beseitigen. Andere Mitgliedstaaten als der Herkunftsmitgliedstaat sollten die Zulassung von Wertpapieren zu ihren geregelten Märkten nicht länger dadurch beschränken dürfen, dass sie Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, strengeren periodischen und laufenden Informationspflichten unterwerfen.
- (7) Die Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Juli 2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards<sup>48</sup> hat für Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind und die einen konsolidierten Abschluss erstellen, bereits den Weg für eine gemeinschaftsweite Annäherung der Bilanzierungsgrundsätze geebnet. Damit ist neben dem, in den Gesellschaftsrechtsrichtlinien für alle Unternehmen festgelegten allgemeinen System bereits eine spezielle Regelung für Wertpapieremittenten geschaffen. Auch diese Richtlinie baut - was die Vorlage von Jahres- und Zwischenabschlüssen angeht - auf diesem Konzept auf.
- (8) Sobald die Wertpapiere eines Emittenten auf einem geregelten Markt zugelassen sind, sollte ein Jahresfinanzbericht von Jahr zu Jahr Informationen sicherstellen. Eine bessere Vergleichbarkeit von Jahresfinanzberichten ist für die Anleger auf Wertpapiermärkten nur dann von Nutzen, wenn sie sicher sein können, dass diese nach Ablauf einer Frist, die nicht über eine bestimmte Länge hinausgehen darf, veröffentlicht werden.

---

<sup>47</sup> ABl. L [...] vom [...], S. [...].

<sup>48</sup> ABl. L 243 vom 11.9.2002, S. 1.

- (9) Rechtzeitigere und verlässlichere Informationen über das vom Emittenten im Laufe des Jahres erzielte Ergebnis machen auch eine häufigere Zwischenberichterstattung erforderlich. Auf internationaler Ebene und in den meisten Mitgliedstaaten ist ein deutlicher Trend zu einer quartalsweisen Berichterstattung zu verzeichnen, wenngleich die entsprechenden Berichtsnormen voneinander abweichen. Es sollte ein erster wichtiger Schritt unternommen werden, um für das erste und dritte Quartal eines Geschäftsjahres die Vorlage von Finanzinformationen verbindlich vorzuschreiben. Dies würde jedoch nicht bedeuten, dass Zwischenberichte im Sinne der Internationalen Rechnungslegungsstandards, insbesondere des IAS 34 erstellt werden müssten. Quartalsangaben sollten vielmehr die historischen Eckdaten des vom Emittenten erzielten Ergebnisses enthalten. Darüber hinaus würden sie, wenn die Emittenten dies wollen, Trendinformationen liefern, die den Anlegern eine Beurteilung der vom Emittenten verfolgten langfristigen Strategien ermöglicht.
- (10) Um das Vertrauen der Anleger zu stärken, sollte sichergestellt werden, dass ein Unternehmen und seine Verwaltungs-, Leitungs- und Aufsichtsorgane nach nationalem Recht für die Jahres- und Zwischenberichterstattung verantwortlich sind und dafür haften. Dies ist der wirksamste Weg um durchzusetzen, dass Emittenten ihrer Pflicht, der Öffentlichkeit genaue und verlässliche Informationen zur Verfügung zu stellen, nachkommen. Jeder Mitgliedstaat sollte diese Verantwortung und Haftung durch seine Rechts- und Verwaltungsvorschriften gewährleisten.
- (11) Die Öffentlichkeit sollte über Veränderungen bei bedeutenden Beteiligungen an Emittenten unterrichtet werden, deren Aktien auf einem in der Gemeinschaft belegenen oder tätigen geregelten Markt gehandelt werden. Diese Emittenten können die Öffentlichkeit nur über Veränderungen an bedeutenden Beteiligungen unterrichten, wenn sie ihrerseits von den Inhabern über solche Veränderungen informiert wurden. Diese Informationen sollten die Anleger in die Lage versetzen, Aktienkäufe oder -verkäufe in voller Kenntnis der geänderten Stimmrechte und Kapitalstruktur und daraus resultierender Sperrminoritäten zu tätigen. Darüber hinaus sollten sie eine wirksamere Kontrolle von Aktienemittenten ermöglichen und in Bezug auf große Kapitalbewegungen die Markttransparenz insgesamt erhöhen. Um die für die Anzeige von Veränderungen bei Stimmrechten oder Kapitalstruktur geltenden Fristenregelungen zu vereinfachen und in dieser Hinsicht eine stärkere Annäherung zwischen den Mitgliedstaaten zu erreichen, sollte die Frist, die zunächst dem Inhaber auf fünf Geschäftstage und im Anschluss daran dem Emittenten auf drei Geschäftstage, um die Öffentlichkeit zu unterrichten, beschränkt werden.
- (12) Bei der laufenden Unterrichtung der Wertpapierinhaber sollte auch weiterhin nach dem Grundsatz der Gleichbehandlung verfahren werden. Dieser gilt nur für gleichrangige Aktionäre und greift deshalb nicht der Frage vor, wie viele Stimmrechte mit einer bestimmten Aktie verbunden werden können. Auch die Inhaber gleichrangiger Schuldtitel sollten weiterhin in den Genuss der Gleichbehandlung kommen. Die Unterrichtung der Wertpapierinhaber auf Hauptversammlungen sollte erleichtert werden. Insbesondere im Ausland ansässige Wertpapierinhaber sollten aktiver einbezogen werden und zu diesem Zweck die Möglichkeit erhalten, Stimmrechtsbevollmächtigte zu entsenden. Aus den gleichen Gründen sollte auf einer Hauptversammlung über den Einsatz moderner Informations- und Kommunikationstechnologien entschieden werden.
- (13) Zur Beseitigung von Hindernissen und zur wirksamen Durchsetzung der neuen gemeinschaftsweiten Informationspflichten bedarf es auch einer angemessenen

Kontrolle durch die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats. Mit dieser Richtlinie sollte zwar keine inhaltliche Überprüfung der zu veröffentlichenden Finanzinformationen vorgeschrieben, aber wenigstens eine Mindestgarantie für ihre rechtzeitige Verfügbarkeit gegeben werden. Aus diesem Grund sollte jede zuständige Behörde eines Herkunftsmitgliedstaats Registriersysteme einführen.

- (14) Jede Verpflichtung eines Emittenten, alle laufenden und periodischen Informationen in alle Sprachen der Mitgliedstaaten zu übersetzen, in denen seine Wertpapiere zum Handel zugelassen sind, fördert nicht die Integration der Wertpapiermärkte, sondern behindert die grenzüberschreitende Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf geregelten Märkten. Bei Wertpapieren, die in mehr als einem Mitgliedstaat zum Handel zugelassen sind, sollte es dem Emittenten deshalb gestattet sein, die Informationen in einer in der internationalen Finanzwelt üblichen Sprache vorzulegen. Da es mit besonderen Anstrengungen verbunden ist, Anleger aus dem Ausland, selbst aus Drittländern anzuziehen, sollten die Mitgliedstaaten Wertpapierinhaber nicht länger daran hindern, die erforderlichen Mitteilungen an den Emittenten in einer in der internationalen Finanzwelt üblichen Sprache zu übermitteln.
- (15) Um einen rechtzeitigen Zugang zu Informationen über Emittenten zu gewährleisten, deren Wertpapiere in mehr als einem Mitgliedstaat zum Handel auf geregelten Märkten zugelassen sind, könnten die Internetseiten dieser Emittenten auch für Offenlegungszwecke genutzt werden, wenn dabei garantiert ist, dass die erstellten Informationen in Echtzeit verbreitet werden und ein effizientes elektronisches Informationssystem für alle interessierten Parteien besteht.
- (16) Um für die Anleger den Zugang zu Informationen über Unternehmen in anderen Mitgliedstaaten weiter zu vereinfachen, sollte es den nationalen Aufsichtsbehörden überlassen bleiben, in enger Abstimmung mit den anderen Beteiligten, insbesondere Wertpapieremittenten, Anlegern, Marktteilnehmern, Betreibern geregelter Märkte und Dienstleistungserbringern bei Finanzinformationen, Leitlinien für die Einrichtung elektronischer Verbundnetze zu formulieren.
- (17) Um einen wirksamen Anlegerschutz und einen ordnungsgemäßen Betrieb der geregelten Märkte in der Gemeinschaft zu gewährleisten, sollten die Regeln, nach denen Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt in der Gemeinschaft zugelassen sind, bei der Veröffentlichung von Informationen verfahren müssen, auch für Emittenten gelten, die keinen eingetragenen Sitz in einem Mitgliedstaat haben und nicht in den Anwendungsbereich von Artikel 48 EG-Vertrag fallen. Auch sollte sichergestellt werden, dass jede weitere zweckdienliche Angabe über Emittenten aus der Gemeinschaft oder einem Drittland, deren Veröffentlichung in einem Drittland, nicht aber in dem betreffenden Mitgliedstaat vorgeschrieben ist, der Öffentlichkeit in der Gemeinschaft zur Verfügung gestellt wird.
- (18) In jedem Mitgliedstaat sollte eine einzige Behörde benannt werden, die in letzter Instanz dafür zuständig ist, die Einhaltung der nach dieser Richtlinie erlassenen Bestimmungen zu überwachen und internationale Zusammenarbeit zu gewährleisten. Um Interessenkonflikte zu vermeiden, sollte es sich dabei um eine Verwaltungsbehörde handeln, deren Unabhängigkeit von Wirtschaftsakteuren sichergestellt ist.
- (19) Zunehmende grenzübergreifende Tätigkeiten machen eine verbesserte Zusammenarbeit zwischen den zuständigen mitgliedstaatlichen Behörden sowie

umfassende Bestimmungen über den Informationsaustausch und über Vorsichtsmaßnahmen erforderlich. Die Organisation der Regulierungs- und Aufsichtsfunktionen in den einzelnen Mitgliedstaaten sollte einer wirksamen Zusammenarbeit zwischen den zuständigen nationalen Behörden nicht im Wege stehen.

- (20) Am 17. Juli 2000 setzte der Rat den Ausschuss der Weisen zur Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte ein. In seinem Schlussbericht schlägt dieser Ausschuss die Einführung einer neuen Vorgehensweise bei der Rechtsetzung nach Maßgabe eines Vierstufenmodells vor, bestehend aus Grundprinzipien, technischen Durchführungsmaßnahmen, Zusammenarbeit zwischen den nationalen Wertpapierregulierungsbehörden und Durchsetzung des Gemeinschaftsrechts. Während in der Richtlinie, lediglich wesentliche Grundprinzipien festgeschrieben werden sollten, würden Durchführungsmaßnahmen, die von der Kommission mit Unterstützung des Europäischen Wertpapierausschusses zu beschließen sind, die technischen Details festlegen.
- (21) In seiner im März 2001 in Stockholm angenommenen Entschließung billigt der Europäische Rat diesen Schlussbericht und das darin vorgeschlagene Vier-Stufen-Konzept, das die gemeinschaftliche Rechtsetzung im Wertpapierbereich effizienter und transparenter gestalten soll.
- (22) Nach der Stockholmer Entschließung des Europäischen Rates sollte häufiger auf Durchführungsmaßnahmen zurückgegriffen werden, um sicherzustellen, dass die technischen Bestimmungen der Richtlinie mit Marktentwicklung und Aufsichtspraktiken Schritt halten, und sollten für alle Arbeitsschritte der Durchführungsmaßnahmen 2 Fristen gesetzt werden.
- (23) In seiner Entschließung vom 5. Februar 2002 zur Umsetzung der Rechtsvorschriften für Finanzdienstleistungen hat das Europäische Parlament den Bericht des Ausschusses der Weisen auf der Grundlage der vom Präsidenten der Kommission am gleichen Tag vor dem Parlament abgegebenen feierlichen Erklärung und des Schreibens des für den Binnenmarkt zuständigen Mitglieds der Kommission vom 2. Oktober 2001 an die Vorsitzende des Ausschusses des Parlaments für Wirtschaft und Währung bezüglich der Sicherung der Rolle des Europäischen Parlaments in diesem Prozess gebilligt.
- (24) Die zur Umsetzung dieser Richtlinie erforderlichen Maßnahmen sollten gemäß dem Beschluss 1999/468/EG des Rates vom 28. Juni 1999 zur Festlegung der Modalitäten für die Ausübung der der Kommission übertragenen Durchführungsbefugnisse<sup>49</sup> erlassen werden.
- (25) Dem Europäischen Parlament sollte ab dem Zeitpunkt der ersten Übermittlung des Entwurfs von Durchführungsmaßnahmen eine Frist von drei Monaten eingeräumt werden, um ihm Gelegenheit zur Überprüfung und zur Stellungnahme zu geben. Diese Frist kann in dringenden und angemessen begründeten Fällen verkürzt werden. Nimmt das Parlament innerhalb dieser Frist eine Entschließung an, so sollte die Kommission die Maßnahmenentwürfe erneut überprüfen.

---

<sup>49</sup> ABl. L 184 vom 17.7.1999, S. 23.

- (26) Um neuen Entwicklungen auf den Wertpapiermärkten Rechnung zu tragen, könnten sich technische Durchführungsmaßnahmen zu den in dieser Richtlinie festgelegten Regeln als notwendig erweisen. Die Kommission sollte deshalb befugt werden, nach Anhörung des durch den Kommissionsbeschluss 2001/528/EG vom 6. Juni 2001<sup>50</sup> eingesetzten Europäischen Wertpapierausschusses Durchführungsmaßnahmen zu erlassen, sofern diese die wesentlichen Bestandteile dieser Richtlinie unverändert lassen und die Kommission nach den in dieser Richtlinie festgeschriebenen Grundsätzen verfährt.
- (27) Um die Einhaltung der nach dieser Richtlinie festgelegten Anforderungen oder der zu ihrer Umsetzung getroffenen Maßnahmen zu gewährleisten, sollten Verstöße gegen diese Anforderungen unverzüglich aufgedeckt und falls notwendig geahndet werden. Zu diesem Zweck sollten Strafmaßnahmen, einschließlich zivilrechtlicher Sanktionen, ausreichend abschreckend und verhältnismäßig sein und konsequent vollstreckt werden. Die Mitgliedstaaten sollten dafür sorgen, dass gegen die von den zuständigen nationalen Behörden getroffenen Entscheidungen Rechtsmittel eingelegt werden können.
- (28) Ziel dieser Richtlinie ist es, die derzeit geltenden Transparenzanforderungen für Wertpapieremittenten und für Anleger, die bedeutende Beteiligungen an Wertpapieremittenten erwerben oder veräußern, zu aktualisieren. Diese Richtlinie ersetzt einige Anforderungen der Richtlinie 2001/34/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Mai 2001 über die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Börsennotierung und über die hinsichtlich dieser Wertpapiere zu veröffentlichenden Informationen<sup>51</sup>. Um die Transparenzanforderungen in einem einzigen Rechtsakt zusammenfassen zu können, muss diese entsprechend geändert werden.
- (29) Da die Ziele der in Betracht gezogenen Maßnahmen - durch gemeinschaftsweit gleich hohe Transparenz das Vertrauen der Anleger zu sichern und so den Binnenmarkt zu vollenden - aufgrund der derzeitigen Gemeinschaftsvorschriften von den Mitgliedstaaten nicht ausreichend erreicht werden können und sich wegen ihres Umfangs oder ihrer Wirkungen besser auf Gemeinschaftsebene erreichen lassen, kann die Gemeinschaft in Einklang mit dem Subsidiaritätsprinzip nach Artikel 5 des Vertrags Maßnahmen erlassen. In Einklang mit dem in diesem Artikel ebenfalls festgelegten Grundsatz der Verhältnismäßigkeit geht diese Richtlinie nicht über das für die Erreichung dieser Ziele erforderliche Maß hinaus.
- (30) Diese Richtlinie steht im Einklang mit den Grundrechten und Grundsätzen, die insbesondere mit der Charta der Grundrechte der Europäischen Union anerkannt wurden -

---

<sup>50</sup> ABl. L 191 vom 13.7.2001, S. 45.

<sup>51</sup> ABl. L 184 vom 6.7.2001, S. 1.

HABEN FOLGENDE RICHTLINIE ERLASSEN:

## **Kapitel I**

### **Allgemeine Bestimmungen**

#### *Artikel 1*

##### *Gegenstand und Anwendungsbereich*

Diese Richtlinie legt Anforderungen für die Offenlegung periodischer und laufender Informationen über Emittenten fest, deren Wertpapiere bereits zum Handel auf einem in einem Mitgliedstaat befindlichen oder dort betriebenen geregelten Markt zugelassen sind.

Sie gilt weder für Anteilsscheine, die von Organismen für gemeinsame Anlagen eines anderen als des geschlossenen Typs ausgegeben werden, noch für Anteilsscheine, die über derartige Organismen erworben oder veräußert werden.

#### *Artikel 2*

##### *Begriffsbestimmungen*

1. Für die Zwecke dieser Richtlinie gelten folgende Begriffsbestimmungen:
  - a) "Wertpapiere" sind übertragbare Wertpapiere im Sinne von Artikel 1 Nummer 4 der Richtlinie 93/22/EWG /Artikel ... der Richtlinie ../EG über Wertpapierdienstleistungen und geregelte Märkte<sup>52</sup>, mit Ausnahme von Geldmarktinstrumenten im Sinne von Artikel 1 Nummer 5 der Richtlinie 93/22/EWG /Artikel ... der Richtlinie ../EG über Wertpapierdienstleistungen und geregelte Märkte mit einer Laufzeit von weniger als 12 Monaten, für die nationale Vorschriften gelten können;
  - b) "Schuldtitel" sind Schuldverschreibungen oder andere übertragbare Forderungen in verbriefter Form, mit Ausnahme von Titeln, die Aktien gleichzustellen sind oder die bei Umwandlung oder Ausübung der durch sie übertragenen Rechte zum Erwerb von Aktien oder Aktien gleichzustellenden Wertpapieren berechtigen;
  - c) "geregelter Markt" ist ein Markt im Sinne von Artikel 1 Nummer 13 der Richtlinie 93/22/EWG/ Artikel ... der Richtlinie ../EG über Wertpapierdienstleistungen und geregelte Märkte;
  - d) "Emittent" ist eine juristische Person des privaten oder öffentlichen Rechts, einschließlich eines Staates, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, wobei der Emittent im Falle von

---

<sup>52</sup> ABl. L [...] vom [...], S. [...].

Hinterlegungsscheinen, die stellvertretend für Wertpapiere gehandelt werden, Emittent der auf diese Weise vertretenen Wertpapiere ist;

- e) "Wertpapierinhaber" ist jede natürliche oder juristische Person des privaten oder öffentlichen Rechts, die direkt oder über eine zwischengeschaltete Person Folgendes erwirbt oder veräußert:
  - i) Wertpapiere des Emittenten in eigenem Namen und auf eigene Rechnung;
  - ii) Wertpapiere des Emittenten in eigenem Namen, aber im Auftrag einer anderen natürlichen oder juristischen Person, mit Ausnahme von Fällen, in denen mit dem Erwerb solcher Wertpapiere ausschließlich das Clearing und die Abrechnung von Geschäften innerhalb einer kurzen Frist bezweckt wird.
  - iii) Hinterlegungsscheine, bei denen der Wertpapierinhaber der Inhaber ist;
  - iv) derivative Wertpapiere, die eine natürliche oder juristische Person berechtigen, mit Stimmrechten beim Emittenten verbundene Aktien auf eigene Initiative zu erwerben oder auf alleinige Initiative eines Dritten zu veräußern;
- f) "kontrolliertes Unternehmen" ist jedes Unternehmen,
  - i) bei dem ein Wertpapierinhaber über die Mehrheit der Stimmrechte verfügt;
  - ii) bei dem ein Wertpapierinhaber gleichzeitig Mutterunternehmen mit dem Recht auf Bestellung oder Abberufung der Mehrheit der Mitglieder des Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans und Aktionär oder Gesellschafter ist;
  - iii) bei dem der Wertpapierinhaber Aktionär oder Gesellschafter ist und aufgrund einer mit anderen Aktionären oder Gesellschaftern getroffenen Vereinbarung allein über die Mehrheit der Stimmrechte der Aktionäre bzw. Gesellschafter verfügt;
  - iv) über das der Wertpapierinhaber effektiv direkt oder indirekt einen dominierenden Einfluss ausübt;
- g) "Organismen für gemeinsame Anlagen eines anderen als des geschlossenen Typs" sind Investmentfonds und Investmentgesellschaften,
  - i) deren Zweck es ist, die vom Publikum bei ihnen eingelegten Gelder nach dem Grundsatz der Risikomischung gemeinsam anzulegen und
  - ii) deren Anteilscheine auf Verlangen der Anteilinhaber unmittelbar oder mittelbar zu Lasten des Vermögens dieser Organismen zurückgenommen oder ausgezahlt werden.
- h) "Anteilscheine eines Organismus für gemeinsame Anlagen" sind die von einem Organismus für gemeinsame Anlagen ausgegebenen Wertpapiere, die die

Rechte der Anteilscheininhaber am Vermögen eines solchen Organismus verbrieften.

- i) "Herkunftsmitgliedstaat" ist
    - i) im Falle eines Emittenten von Schuldtiteln mit einer Stückelung von bis zu 5 000 EUR oder eines Emittenten von Aktien,
      - wenn der Emittent seinen Sitz in der Gemeinschaft hat, der Mitgliedstaat, in dem sich der eingetragene Sitz befindet;
      - wenn der Emittent seinen Sitz in einem Drittland hat, der Mitgliedstaat, bei dessen zuständiger Behörde er nach Artikel 10 der Richtlinie [...]/.../EG [Prospekt] seine jährlichen Informationen hinterlegen muss;
    - ii) für jeden nicht unter i) fallenden Emittenten der Mitgliedstaat, den der Emittent unter den Mitgliedstaaten auswählt, die seine Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt in ihrem Hoheitsgebiet zugelassen haben, sofern die Zulassung dieser Wertpapiere zum Handel auf diesem geregelten Markt noch weitere drei Geschäftsjahre aufrechterhalten bleibt; für diese drei Jahre gilt der vom Emittenten gewählte Staat als Herkunftsmitgliedstaat;
  - j) "Aufnahmemitgliedstaat" ist ein Mitgliedstaat, in dem Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, sofern es sich dabei nicht um den Herkunftsmitgliedstaat handelt;
  - k) "vorgeschriebene Informationen" sind alle Angaben, die der Emittent oder jede andere Person, die ohne dessen Einwilligung die Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem geregelten Markt beantragt hat, nach dieser Richtlinie, nach Artikel 6 der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>53</sup> oder nach den Rechts- und Verwaltungsvorschriften eines Mitgliedstaats offen legen muss;
  - l) "elektronische Hilfsmittel" sind elektronische Geräte für die Verarbeitung (einschließlich der digitalen Komprimierung), Speicherung und Übertragung von Daten über Kabel, Funk, optische Technologien oder andere elektromagnetische Verfahren.
2. Für die Zwecke der Begriffsbestimmung "kontrolliertes Unternehmen" in Absatz 1 Buchstabe f Ziffer ii stehen die Rechte des Inhabers in Bezug auf Abstimmung, Bestellung und Abberufung auch für die Rechte jedes anderen vom Wertpapierinhaber kontrollierten Unternehmens sowie die Rechte jeder natürlichen oder juristischen Person, die zwar in eigenem Namen, aber im Auftrag des Wertpapierinhabers oder jedes anderen vom Wertpapierinhaber kontrollierten Unternehmens handelt.
  3. Um den technischen Entwicklungen auf den Finanzmärkten Rechnung zu tragen und eine einheitliche Anwendung des Absatzes 1 sicherzustellen, erlässt die Kommission

---

<sup>53</sup> ABl. L [...] vom [...], S. [...].

nach dem in Artikel 23 Absatz 2 genannten Verfahren Durchführungsmaßnahmen zu den in Absatz 1 festgelegten Begriffsbestimmungen.

Die Kommission wird insbesondere

- a) für die in Absatz 1 Buchstabe e Ziffer ii genannte Ausnahme für Wertpapiere, mit deren Erwerb ausschließlich das Clearing und die Abrechnung von Geschäften innerhalb einer kurzen Frist bezweckt wird, festlegen, wie viele Tage dieser "kurze Zeitraum" maximal umfassen darf;
- b) in Bezug auf Absatz 1 Buchstabe i Ziffer ii festlegen, nach welchen Verfahren ein Emittent bei der darin genannte Wahl einzuhalten hat;
- c) den Dreijahreszeitraum in Relation zur Geschäftstätigkeit des Emittenten an etwaige neue gemeinschaftsrechtliche Bestimmungen über die Zulassung zum Handel auf einem geregelten Markt anpassen, sollte dies für die in Absatz 1 Buchstabe i Ziffer ii genannte Wahl des Herkunftsmitgliedstaates angezeigt sein;
- d) für Absatz 1 Buchstabe l eine Beispielliste der Hilfsmittel erstellen, die nicht als elektronische Hilfsmittel anzusehen sind, und dabei Anhang V der Richtlinie 98/34/EG des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>54</sup> Rechnung tragen.

### *Artikel 3*

#### *Integration der Wertpapiermärkte*

1. Der Herkunftsmitgliedstaat kann einen Emittenten, was die Offenlegung von Informationen gegenüber der Öffentlichkeit oder den Wertpapierinhabern anbelangt, Anforderungen unterwerfen, die strenger als in dieser Richtlinie festgelegten sind.

Der Herkunftsmitgliedstaat kann auch einen Wertpapierinhaber, was die Mitteilung von Informationen anbelangt, Anforderungen unterwerfen, die strenger als die in dieser Richtlinie festgelegten sind.

2. Einem Aufnahmemitgliedstaat ist es nicht gestattet,
  - a) für die Zulassung von Wertpapieren zu einem geregelten Markt in seinem Hoheitsgebiet Offenlegungsanforderungen vorzusehen, die strenger als die in dieser Richtlinie oder in Artikel 6 der Richtlinie 2003/6/EG festgelegten sind;
  - b) die Wertpapierinhaber hinsichtlich der Mitteilung von Informationen Anforderungen zu unterwerfen, die strenger als in dieser Richtlinie festgelegten sind.

---

<sup>54</sup> ABl. L 204 vom 21.7.1998, S. 37, geändert durch die Richtlinie 98/48/EG, ABl. L 217 vom 5.8.1998, S. 18.

## Kapitel II

### Periodische Informationen

#### Artikel 4

##### *Jahresfinanzberichte*

1. Der Emittent legt seinen Jahresfinanzbericht der Öffentlichkeit gegenüber spätestens drei Monate nach Ablauf jedes Geschäftsjahres offen und stellt sicher, dass er öffentlich zugänglich bleibt.
2. Der Jahresfinanzbericht umfasst:
  - a) den geprüften Jahresabschluss,
  - b) den Lagebericht,
  - c) Erklärungen, in denen die beim Emittenten verantwortlichen Personen unter Angabe ihres Namens und ihrer Funktion nach bestem Wissen versichern, dass die im Jahresfinanzbericht enthaltenen Informationen mit den Tatsachen übereinstimmen und der Bericht frei von Auslassungen ist, die seine Aussagekraft beeinträchtigen könnten.
3. Der geprüfte Jahresabschluss umfasst den konsolidierten Abschluss des Emittenten nach Artikel 4 der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 bzw. in Fällen, in denen der Emittent kein Tochterunternehmen besitzt, den nach den gesetzlichen Bestimmungen des Herkunftsmitgliedstaats erstellten Abschluss des Geschäftsjahres.
4. Der Jahresabschluss wird gemäß Artikel 37 der Richtlinie 83/349/EWG des Rates<sup>55</sup> bzw. in Fällen, in denen der Emittent kein Tochterunternehmen besitzt, gemäß der Artikel 51 und 51a der Richtlinie 78/660/EWG des Rates<sup>56</sup> geprüft.

Der von der oder den für die Prüfung des Jahresabschlusses zuständigen Person/Personen erteilte Bestätigungsvermerk sowie jede diesbezügliche Einschränkung oder jede Hervorhebung von Fragen, auf die die Prüfer besonders hinweisen möchten, ohne dabei ihren Bestätigungsvermerk einzuschränken, werden in vollem Umfang mit dem Jahresfinanzbericht veröffentlicht.
5. Der Lagebericht wird gemäß Artikel 36 der Richtlinie 83/349/EWG bzw. in Fällen, in denen der Emittent kein Tochterunternehmen besitzt, gemäß Artikel 46 der Richtlinie 78/660/EWG erstellt.
6. Die Kommission erlässt nach dem in Artikel 23 Absatz 2 genannten Verfahren Durchführungsmaßnahmen, um den technischen Entwicklungen auf den

---

<sup>55</sup> ABl. L 193 vom 18.7.1983, S. 1.

<sup>56</sup> ABl. L 222 vom 14.8.1978, S. 11.

Finanzmärkten Rechnung zu tragen und eine einheitliche Anwendung der Absätze 1 bis 5 sicherzustellen.

Die Kommission legt insbesondere fest, wie lange ein veröffentlichter Jahresfinanzbericht einschließlich des Bestätigungsvermerks öffentlich zugänglich bleiben muss, und welche Bedingungen der Emittent darüber hinaus in dieser Hinsicht zu erfüllen hat.

## *Artikel 5*

### *Halbjahresfinanzberichte*

1. Der Emittent legt der Öffentlichkeit gegenüber einen Halbjahresfinanzbericht über die ersten sechs Monate des Geschäftsjahres offen; die Offenlegung erfolgt so schnell wie möglich nach Ablauf des jeweiligen Berichtszeitraums, spätestens aber nach zwei Monaten. Der Emittent gewährleistet, dass der Halbjahresfinanzbericht öffentlich zugänglich bleibt.
2. Der Halbjahresfinanzbericht umfasst:
  - a) einen verkürzten Abschluss,
  - b) eine Aktualisierung der letzten Fassung des in Artikel 4 Absatz 5 vorgesehenen Lageberichts,
  - c) Erklärungen, in denen die beim Emittenten verantwortlichen Personen unter Angabe ihres Namens und ihrer Funktion nach bestem Wissen versichern, dass die im Halbjahresfinanzbericht enthaltenen Informationen mit den Tatsachen übereinstimmen und der Bericht frei von Auslassungen ist, die seine Aussagekraft beeinträchtigen könnten.
3. Der verkürzte Abschluss wird nach Maßgabe der nach den Artikeln 2, 3 und 6 der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 angenommenen Rechnungslegungsstandards für die Zwischenberichterstattung bzw. in Fällen, in denen der Emittent kein Tochterunternehmen besitzt, nach den gesetzlichen Bestimmungen des Herkunftsmitgliedstaats erstellt.
4. Wurde der Halbjahresfinanzbericht geprüft, so sind der Bestätigungsvermerk sowie jede diesbezügliche Einschränkung oder jede Hervorhebung von Fragen, auf die die Prüfer besonders hinweisen möchten, ohne dabei ihren Bestätigungsvermerk einzuschränken, in vollem Umfang wiederzugeben. Gleiches gilt für eingeschränkte Prüfungen eines Abschlussprüfers. Wurde der Halbjahresfinanzbericht weder einer vollständigen noch einer eingeschränkten Prüfung eines Abschlussprüfers unterzogen, so gibt der Emittent dies in seinem Bericht an.
5. Die Kommission erlässt nach dem in Artikel 23 Absatz 2 genannten Verfahren Durchführungsmaßnahmen, um den technischen Entwicklungen auf den Finanzmärkten Rechnung zu tragen und eine einheitliche Anwendung der Absätze 1 bis 5 sicherzustellen.

Die Kommission wird insbesondere

- a) festlegen, wie lange ein veröffentlichter Halbjahresfinanzbericht einschließlich eines etwaigen Bestätigungsvermerks öffentlich zugänglich bleiben muss, und welche Bedingungen der Emittent darüber hinaus in dieser Hinsicht zu erfüllen hat;
- b) klarstellen, welcher Art die in Absatz 5 genannte eingeschränkte Prüfung eines Abschlussprüfers ist, und
- c) in Fällen, in denen ganz offensichtlich die dringende Notwendigkeit besteht, den Anlegerschutz gemeinschaftsweit zu verbessern, für den Halbjahresfinanzbericht eine eingeschränkte Prüfung durch einen Abschlussprüfer verbindlich vorzuschreiben.

## *Artikel 6*

### *Quartalsangaben*

1. Ein Emittent, dessen Aktien zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, legt der Öffentlichkeit gegenüber für das erste und dritte Quartal des Geschäftsjahres Finanzinformationen; die Veröffentlichung erfolgt so schnell wie möglich nach Ablauf des jeweiligen Quartals, spätestens aber nach zwei Monaten. Der Emittent gewährleistet, dass die Quartalsangaben öffentlich zugänglich bleiben.
2. Quartalsangaben umfassen mindestens:
  - a) eine tabellarische Übersicht über die Nettoumsatzerlöse und das Ergebnis vor oder nach Steuern, wie sie im betreffenden Quartal auf konsolidierter Basis erzielt wurden ;
  - b) Erläuterungen zur Geschäftstätigkeit des Emittenten und zum Ergebnis im betreffenden Quartal und
  - c) wenn der Emittent dies will, Angaben zur voraussichtlichen Entwicklung des Emittenten und seiner Tochterunternehmen, die mindestens das verbleibende Geschäftsjahr umfassen, einschließlich aller bedeutsamen Unsicherheiten und Risiken, die diese Entwicklung beeinflussen können.
3. Wurden die Quartalsangaben oder ein etwaiger Quartalsbericht geprüft, so sind der Bestätigungsvermerk sowie jede diesbezügliche Einschränkung oder jede Hervorhebung von Fragen, auf die die Prüfer besonders hinweisen möchten, ohne dabei ihren Bestätigungsvermerk einzuschränken, in vollem Umfang wiederzugeben. Gleiches gilt für eingeschränkte Prüfungen eines Abschlussprüfers. Wurden die Quartalsangaben weder einer vollständigen noch einer eingeschränkten Prüfung eines Abschlussprüfers unterzogen, so gibt der Emittent dies in seinem Bericht an.
4. Die Kommission erlässt nach dem in Artikel 23 Absatz 2 genannten Verfahren Durchführungsmaßnahmen, um den technischen Entwicklungen auf den Finanzmärkten Rechnung zu tragen und eine einheitliche Anwendung der Absätze 1, 2 und 3 sicherzustellen.

Die Kommission wird insbesondere

- a) festlegen, wie lange veröffentlichte Quartalsangaben öffentlich zugänglich bleiben müssen, und welche Bedingungen der Emittent darüber hinaus in dieser Hinsicht zu erfüllen hat;
- b) die Begriffe “Nettoumsatzerlöse” und “Ergebnis vor oder nach Steuern” falls erforderlich für bestimmte Arten von Emittenten, wie Kreditinstitute, klären;
- c) festlegen, welche Informationen die in Absatz 2 Buchstabe b genannten Erläuterungen und die in Absatz 2 Buchstabe c genannten Angaben zur voraussichtlichen Entwicklung enthalten müssen;
- d) klarstellen, welcher Art die in Absatz 3 genannte eingeschränkte Prüfung eines Abschlussprüfers ist.

### *Artikel 7*

#### Zuständigkeit und Haftung

1. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass die Zuständigkeit für die in den Artikeln 4, 5 und 6 vorgeschriebene Zusammenstellung und Veröffentlichung der Informationen beim Emittenten oder dessen Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgan liegt.
2. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass die Personen, die für die nach den Artikeln 4, 5 und 6 gegenüber der Öffentlichkeit offengelegten Informationen verantwortlich sind, ihren Rechts- und Verwaltungsvorschriften auf dem Gebiet der zivilrechtlichen Haftung unterliegen.

### *Artikel 8*

#### *Ausnahmen*

Die Artikel 4, 5 und 6 gelten nicht für die folgenden Emittenten:

- a) Staaten, deren öffentliche Gebietskörperschaften, internationale Organisationen öffentlich-rechtlichen Charakters, denen mindestens ein Mitgliedstaat angehört, die Europäische Zentralbank und nationale Zentralbanken unabhängig davon, ob sie Aktien oder andere Wertpapiere ausgeben und
- b) Emittenten, die ausschließlich Schuldtitel, die zum Handel auf einem geregelten Markt in einem Mitgliedstaat zugelassen sind, mit einer Stückelung von mindestens 50 000 EUR ausgeben.

## Kapitel III

### Laufende Informationen

#### ABSCHNITT I

#### INFORMATIONEN ÜBER BEDEUTENDE BETEILIGUNGEN

##### *Artikel 9*

##### *Mitteilung des Erwerbs oder der Veräußerung bedeutender Beteiligungen*

1. Der Herkunftsmitgliedstaat sorgt dafür, dass der Wertpapierinhaber in Fällen, in denen er selbst oder eine andere natürliche oder juristische Person, die zur Ausübung von Stimmrechten in seinem Namen berechtigt ist, Stimmrechte oder eine Kapitalbeteiligung am Emittenten erwirbt oder veräußert und deren Anteil die Schwelle von 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 50 % oder 75 % erreicht, übersteigt oder unterschreitet, dem Emittenten mitteilt, wie hoch sein Stimmrechtsanteil bzw. seine Kapitalbeteiligung nach diesem Erwerb/dieser Veräußerung ist.
2. Die Kapitalbeteiligung ist nur mitzuteilen, wenn der Herkunftsmitgliedstaat Mehrfachstimmrechte aus Aktien zulässt und der Emittent Entsprechendes in seiner Gründungsurkunde oder Satzung vorsieht.
3. Der Herkunftsmitgliedstaat kann davon absehen,
  - a) die 5 %-Schwelle anzuwenden, wenn ein Wertpapierinhaber ausschließlich die in Artikel 2 Buchstabe e Ziffer iv genannten derivativen Wertpapiere hält oder wenn Stimmrechte gemäß Artikel 10 Buchstaben d oder f ausgeübt werden können;
  - b) die 30 %-Schwelle anzuwenden, wenn die nationalen Bestimmungen eine Schwelle von einem Drittel vorsehen;
  - c) die 75 %-Schwelle anzuwenden, wenn die nationalen Bestimmungen eine Schwelle von zwei Dritteln vorsehen.

##### *Artikel 10*

##### *Feststellung von Stimmrechten*

Um festzustellen, ob eine Mitteilung nach Artikel 9 Absatz 1 erfolgen muss, wird eine natürliche oder juristische Person in folgenden Fällen als zur Ausübung von Stimmrechten im Namen eines Wertpapierinhabers berechtigt angesehen:

- a) Stimmrechte, die von einem Dritten gehalten werden, mit dem die betreffende Person eine rechtswirksame Vereinbarung getroffen hat, welche beide verpflichtet, durch konzertierte Ausübung ihrer Stimmrechte gegenüber der Geschäftsleitung des betreffenden Emittenten dauerhaft eine gemeinsame Politik zu verfolgen;
- b) Stimmrechte, die von einem Dritten aufgrund einer rechtswirksamen Vereinbarung gehalten werden, die mit der betreffenden Person getroffen worden ist und eine vorläufige Übertragung dieser Stimmrechte gegen Gegenleistung vorsieht;
- c) Stimmrechte aus Aktien, die bei dieser Person als Sicherheit hinterlegt sind, sofern Letztere die Stimmrechte hält und ihre Absicht bekundet, sie auszuüben;
- d) Stimmrechte aus Aktien, an denen zugunsten der betreffenden Person ein lebenslanger Nießbrauch bestellt ist;
- e) Stimmrechte, die von einem von der betreffenden Person kontrollierten Unternehmen gehalten oder gemäß der Buchstaben a bis d ausgeübt werden können;
- f) Stimmrechte aus Aktien, die bei der betreffenden Person verwahrt sind und die Letztere nach eigenem Ermessen ausüben kann, wenn keine besonderen Weisungen der Wertpapierinhaber vorliegen;
- g) Stimmrechte, die die betreffende Person oder eine der unter den Buchstaben a) bis e) bezeichneten Parteien auf alleinige Initiative eines Dritten hin veräußern muss oder im Rahmen einer förmlichen Vereinbarung auf eigene Initiative hin erwerben kann;
- h) Stimmrechte, die die betreffende Person auf gemeinsame Weisung von Wertpapierinhabern als Bevollmächtigter ausüben kann.

### *Artikel 11*

#### *Verfahren für die Mitteilung und Offenlegung bedeutender Beteiligungen*

1. Die in Artikel 9 vorgeschriebene Mitteilung enthält die folgenden Informationen:
  - a) Stimmrechte und Kapitalbeteiligung nach Erwerb bzw. Veräußerung;
  - b) Datum, zu dem der Erwerb oder die Veräußerung erfolgt ist;
  - c) Identität des Wertpapierinhabers und der zur Ausübung von Stimmrechten im Namen des Wertpapierinhabers berechtigten natürlichen oder juristischen Person und
  - d) in den in Artikel 10 Buchstaben a, b und g genannten Fällen das Entgelt oder jede andere Form der Gegenleistung, das bzw. die für die Stimmrechte gewährt wird.

2. Die Mitteilung an den Emittenten erfolgt innerhalb von fünf Geschäftstagen, einschließlich des Tages, an dem der Wertpapierinhaber von dem Erwerb oder der Veräußerung Kenntnis erhält oder an dem er unter den gegebenen Umständen davon Kenntnis hätte erhalten müssen.
3. Übermittelt ein kontrolliertes Unternehmen die vorgeschriebene Mitteilung gemäß Absatz 1, so ist der Wertpapierinhaber oder die zur Ausübung von Stimmrechten in seinem Namen berechnigte natürliche oder juristische Person von der Pflicht zur Übermittlung dieser Mitteilung entbunden.
4. Bei Erhalt der Mitteilung gemäß Absatz 1, spätestens aber innerhalb von drei Geschäftstagen nach Erhalt veröffentlicht der Emittent alle darin enthaltenen Informationen sowie die neue Verteilung von Stimmrechten und Kapitalbeteiligungen.
5. Um den technischen Entwicklungen auf den Finanzmärkten Rechnung zu tragen und die einheitliche Anwendung der Absätze 1 bis 4 sicherzustellen, erlässt die Kommission nach dem in Artikel 23 Absatz 2 genannten Verfahren Durchführungsmaßnahmen, in denen sie
  - a) ein Standardformular festlegt, das gemeinschaftsweit bei der Mitteilung der in Absatz 1 vorgeschriebenen Informationen an den Emittenten zu verwenden ist;
  - b) für alle Mitgliedstaaten die "Geschäftstage" festlegt.

## *Artikel 12*

### *Zusätzliche Angaben*

Der Emittent informiert die Öffentlichkeit unverzüglich über

- a) jede Änderung der mit den verschiedenen Aktiengattungen verbundenen Rechte, einschließlich der Rechte, die mit derivativen, vom Emittenten selbst begebenen Wertpapieren verbunden sind, welche Zugang zu den Aktien dieses Emittenten verschaffen.
- b) Änderungen der Rechte von Wertpapierinhabern, die sich insbesondere aus einer Änderung der Anleihekonditionen oder Zinsen ergeben, und
- c) Anleiheneuemissionen, insbesondere alle damit zusammenhängenden Garantien und Sicherheiten.

## ABSCHNITT II

### UNTERRICHTUNG DER WERTPAPIERINHABER

#### *Artikel 13*

##### *Unterrichtung der Aktionäre*

1. Der Emittent muss den Aktionären, die sich denselben Verhältnissen befinden, die gleiche Behandlung gewähren.
2. Der Emittent stellt sicher, dass alle Einrichtungen und Informationen, die zur Ausübung der Rechte der Aktionäre erforderlich sind, im Herkunftsmitgliedstaat zur Verfügung stehen und dass die Integrität der Daten gewahrt wird. Den Aktionären steht es offen, ihre Rechte durch einen Bevollmächtigten wahrnehmen zu lassen, sofern den Rechtsvorschriften des Herkunftsmitgliedstaats Genüge getan wird. Insbesondere wird der Emittent
  - (a) Informationen in Bezug auf den Ort, den Zeitpunkt und die Tagesordnung der Hauptversammlung wie auch hinsichtlich der Gesamtzahl der Aktien und Stimmrechte und der Rechte der Aktionäre auf Teilnahme an den Hauptversammlungen übermitteln;
  - (b) ein Vollmachtsformular entweder in Papierform oder gegebenenfalls auf elektronischem Wege für jede Person erstellen, die berechtigt ist, an der Abstimmung in der Hauptversammlung teilzunehmen; das Gleiche gilt für die Benachrichtigung zur Hauptversammlung;
  - (c) ein Finanzinstitut als bevollmächtigte Stelle benennen, bei dem die Aktionäre ihre finanziellen Rechte ausüben können, und
  - (d) Benachrichtigungen veröffentlichen bzw. Rundschreiben versenden, in denen die Zuteilung und Zahlung von Dividenden und die Emission neuer Aktien angekündigt sowie Informationen über etwaige Vereinbarungen in Bezug auf die Zuweisung, Zeichnung, Annullierung bzw. den Umtausch übermittelt werden.
3. Zum Zwecke der Übermittlung von Informationen an die Aktionäre gestattet der Herkunftsmitgliedstaat Emittenten, von elektronischen Hilfsmitteln Gebrauch zu machen, vorausgesetzt dass diese Entscheidung in einer Hauptversammlung getroffen wird und die folgenden Bedingungen erfüllt sind:
  - (a) Die Verwendung elektronischer Hilfsmittel hängt in keiner Weise vom Ort des Sitzes oder vom Wohnort des Aktionärs bzw. der in den Fällen unter Artikel 10 Buchstabe a bis g genannten natürlichen oder juristischen Personen ab.
  - (b) Es sind Kennzeichnungssysteme einzurichten, um zu gewährleisten, dass die Aktionäre bzw. die in den Fällen unter Artikel 10 Buchstabe a bis g genannten natürlichen oder juristischen Personen auch tatsächlich informiert werden.

- (c) Die Verwendung elektronischer Hilfsmittel zur Übermittlung von Informationen unterliegt der individuellen Zustimmung von Seiten des jeweiligen Aktionärs bzw. in den unter Artikel 10 Buchstabe a bis e genannten Fällen der jeweiligen natürlichen oder juristischen Person.
  - (d) Jegliche Aufteilung der Kosten, die mit der Übermittlung derartiger Informationen auf elektronischem Wege einhergehen, ist vom Emittenten im Sinne des Grundsatzes der Gleichbehandlung von Absatz 1 festzulegen.
4. Die Kommission wird in Übereinstimmung mit dem in Artikel 23 Absatz 2 genannten Verfahren Durchführungsmaßnahmen erlassen, um den technischen Entwicklungen auf den Finanzmärkten sowie den Entwicklungen in der Informations- und Kommunikationstechnologie Rechnung zu tragen und die einheitliche Anwendung der Absätze 1, 2 und 3 dieses Artikels sicherzustellen. Insbesondere wird sie die Arten der Finanzinstitute spezifizieren, über die ein Aktionär die in Absatz 2 Buchstabe c genannten Finanzrechte ausüben kann.

#### *Artikel 14*

##### *Unterrichtung der Inhaber von Schuldtiteln*

1. Der Emittent stellt sicher, dass die Inhaber von Schuldtiteln ein- und derselben Anleihe bezüglich aller mit diesen Schuldtiteln verbundenen Rechte gleich behandelt werden.
2. Der Emittent stellt sicher, dass alle Einrichtungen und Informationen, die zur Ausübung der Rechte der Inhaber von Schuldtiteln erforderlich sind, im Herkunftsmitgliedstaat öffentlich zur Verfügung stehen und dass die Integrität der Daten gewahrt wird. Den Inhabern von Schuldtiteln steht es offen, ihre Rechte durch einen Bevollmächtigten wahrnehmen zu lassen, sofern den Rechtsvorschriften des Herkunftsmitgliedstaats Genüge getan wird. Insbesondere wird der Emittent
  - (a) Benachrichtigungen veröffentlichen bzw. Rundschreiben versenden, die den Ort, den Zeitpunkt und die Tagesordnung der Hauptversammlungen der Inhaber von Schuldtiteln nennen wie auch die Zahlung von Zinsen, die Ausübung der Rechte auf Umtausch, Austausch, Zeichnung oder Annullierung und Rückzahlung erwähnen sowie das Recht dieser Inhaber von Schuldtiteln, sich daran zu beteiligen;
  - (b) ein Vollmachtsformular entweder in Papierform oder gegebenenfalls auf elektronischem Wege für jede Person erstellen, die berechtigt ist, an der Abstimmung in der Hauptversammlung der Inhaber von Schuldtiteln teilzunehmen; das Gleiche gilt für die Benachrichtigung zur Sitzung; und
  - (c) ein Finanzinstitut als bevollmächtigte Stelle benennen, bei dem die Inhaber von Schuldtiteln ihre finanziellen Rechte ausüben können.
3. Wenn lediglich Inhaber von Schuldtiteln mit einer Stückelung von mindestens EUR 5.000 zur Hauptversammlung eingeladen werden, kann der Emittent jeden Mitgliedstaat als Versammlungsort wählen, sofern dort sämtliche Einrichtungen und

Informationen gegeben sind, die die Inhaber von Schuldtiteln zur Ausübung ihrer Rechte benötigen.

4. Zum Zwecke der Übermittlung von Informationen an die Inhaber von Schuldtiteln gestattet der Herkunftsmitgliedstaat beziehungsweise der vom Emittenten gemäß Absatz 3 gewählte Mitgliedstaat Emittenten, von elektronischen Hilfsmitteln Gebrauch zu machen, vorausgesetzt dass diese Entscheidung in einer Hauptversammlung getroffen wird und die folgenden Bedingungen erfüllt sind:
  - (a) Die Verwendung elektronischer Hilfsmittel hängt in keiner Weise vom Ort des Sitzes oder vom Wohnort des Inhabers der Schuldverschreibung bzw. diese Person vertretenden Bevollmächtigten ab.
  - (b) Es sind Kennzeichnungssysteme einzurichten, um zu gewährleisten, dass die Inhaber von Schuldtiteln bzw. diese Personen vertretende Bevollmächtigte auch tatsächlich informiert werden.
  - (c) Die Verwendung elektronischer Hilfsmittel zur Übermittlung von Informationen unterliegt der individuellen Zustimmung von Seiten des jeweiligen Inhabers einer Schuldverschreibung bzw. des ihn vertretenden Bevollmächtigten.
  - (d) Jegliche Aufteilung der Kosten, die mit der Übermittlung derartiger Informationen durch elektronische Hilfsmittel einhergehen, ist vom Emittenten im Sinne des Grundsatzes der Gleichbehandlung von Absatz 1 festzulegen.
5. Die Kommission wird in Übereinstimmung mit dem in Artikel 23 Absatz 2 genannten Verfahren Durchführungsmaßnahmen erlassen, um den technischen Entwicklungen auf den Finanzmärkten sowie den Entwicklungen in der Informations- und Kommunikationstechnologie Rechnung zu tragen und die einheitliche Anwendung der Absätze 1 bis 4 dieses Artikels sicherzustellen. Insbesondere wird sie die Arten der Finanzinstitute spezifizieren, über die ein Inhaber eines Schuldtitels die in Absatz 2 Buchstabe c genannten Finanzrechte ausüben kann.

## **Kapitel IV**

### **Allgemeine Verpflichtungen**

#### *Artikel 15*

##### *Kontrolle durch den Herkunftsmitgliedstaat*

1. Legt der Emittent vorgeschriebene Informationen offen, so übermittelt er diese Informationen gleichzeitig der zuständigen Behörde seines Herkunftsmitgliedstaats. Diese Behörde kann darüber befinden, ob sie diese Informationen auf ihrer Internet-Seite veröffentlicht.

Schlägt der Emittent vor, seine Satzung oder seine Statuten zu ändern, so übermittelt er den Änderungsentwurf der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats und dem geregelten Markt, auf dem seine Wertpapiere zum Handel zugelassen wurden. Eine derartige Übermittlung hat unverzüglich zu erfolgen, spätestens aber zum Termin der Einberufung der Hauptversammlung, auf der über diese Änderung abgestimmt bzw. informiert wird.

2. Der Herkunftsmitgliedstaat kann einen Emittenten von der Anforderung gemäß Absatz 1 befreien, soweit dies die Offenlegung von Informationen gemäß Artikel 6 der Richtlinie 2003/6/EG oder gemäß Artikel 11 Absatz 4 dieser Richtlinie betrifft.
3. Die dem Emittenten gemäß Artikel 9 mitzuteilenden Informationen sind gleichzeitig der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats zuzuleiten.
4. Um die einheitliche Anwendung der Absätze 1, 2 und 3 dieses Artikels zu gewährleisten, erlässt die Kommission Durchführungsmaßnahmen nach dem in Artikel 23 Absatz 2 bezeichneten Verfahren.

Die Kommission wird insbesondere das Verfahren festlegen, dem zufolge ein Emittent bzw. ein Aktionär gemäß Absatz 1 bzw. Absatz 3 Informationen an die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats weiterzuleiten hat, um

- (a) im Herkunftsmitgliedstaat eine Übermittlung durch elektronische Hilfsmittel zu ermöglichen;
- (b) die Registrierung des in Artikel 4 dieser Richtlinie genannten Jahresabschlusses mit der Registrierung der jährlichen Informationen zu koordinieren, auf die in Artikel 10 der Richtlinie [.../.../EG] [Prospekt] Bezug genommen wird.

Die Kommission wird auch ein Standardformular erstellen, das innerhalb der Gemeinschaft bei der Registrierung von Informationen gemäß Absatz 3 zu verwenden ist.

## *Artikel 16*

### *Sprachregelung*

1. Werden Wertpapiere lediglich zum Handel auf einem geregelten Markt im Herkunftsmitgliedstaat zugelassen, sind die vorgeschriebenen Informationen in einer von der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaates akzeptierten Sprache zu veröffentlichen. Beträgt die Stückelung dieser Wertpapiere mindestens EUR 50.000 können die vorgeschriebenen Informationen je nach Wahl des Emittenten lediglich in einer Sprache vorgelegt werden, die in der internationalen Finanzwelt geläufig ist.
2. Werden Wertpapiere zum Handel sowohl auf einem geregelten Markt im Herkunftsmitgliedstaat als auch auf einem geregelten Markt in einem oder mehreren Aufnahmemitgliedstaaten angeboten, so sind die vorgeschriebenen Informationen wie folgt offen zulegen:

- (a) in einer von der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaates akzeptierten Sprache und
  - (b) je nach der Wahl des Emittenten entweder in einer Sprache, die von der zuständigen Behörde in jedem Aufnahmemitgliedstaat akzeptiert wird oder in einer Sprache, die in der internationalen Finanzwelt geläufig ist.
3. Werden Wertpapiere lediglich zum Handel auf einem geregelten Markt in einem Aufnahmemitgliedstaat, aber nicht im Herkunftsmitgliedstaat zugelassen, sind die vorgeschriebenen Informationen in einer Sprache offen zulegen, die von der zuständigen Behörde dieses besagten Aufnahmemitgliedstaates akzeptiert wird. Beträgt die Stückelung der Wertpapiere mindestens EUR 50.000, können die vorgeschriebenen Informationen je nach Wahl des Emittenten lediglich in einer Sprache veröffentlicht werden, die in der internationalen Finanzwelt geläufig ist.
- Werden Wertpapiere lediglich zum Handel auf einem geregelten Markt in mehreren Aufnahmemitgliedstaaten, aber nicht im Herkunftsmitgliedstaat zugelassen, sind die vorgeschriebenen Informationen je nach Wahl des Emittenten in einer Sprache offen zulegen, die von der zuständigen Behörde in jedem besagten Aufnahmemitgliedstaat akzeptiert wird oder aber in einer Sprache, die in der internationalen Finanzwelt geläufig ist.
4. Werden Wertpapiere ohne Zustimmung des Emittenten zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen, so gelten die Verpflichtungen von Absatz 1, 2 und 3 nicht für den Emittenten, sondern für die Person, die ohne Zustimmung des Emittenten die Zulassung beantragt hat.
5. Die Mitgliedstaaten gestatten den Wertpapierinhabern, einem Emittenten im Rahmen dieser Richtlinie Informationen lediglich in einer in der internationalen Finanzwelt geläufigen Sprache mitzuteilen.
6. Wird eine Klage bezüglich des Inhalts einer vorgeschriebenen Information in einem Mitgliedstaat gerichtlich erhoben, so wird gemäß den Rechtsvorschriften dieses Mitgliedstaats darüber entschieden, wer die Kosten für die Übersetzung dieser Informationen zum Zwecke der Gerichtsverhandlung zu tragen hat.

## *Artikel 17*

### *Rechtzeitiger Zugang zu vorgeschriebenen Informationen*

1. Der Herkunftsmitgliedstaat sorgt dafür, dass der Emittent die vorgeschriebenen Informationen auf eine Art und Weise offen legt, die den rechtzeitigen Zugang zu ihnen gewährleistet. Insbesondere schreibt er dem Emittenten vor, auf Medien zurückzugreifen, bei denen vernünftigerweise davon ausgegangen werden kann, dass sie die Informationen an die Öffentlichkeit überall in seinem Hoheitsgebiet wie auch im Ausland wirksam weiterleiten. Der Herkunftsmitgliedstaat darf jedoch nicht vorschreiben, dass lediglich Medien eingesetzt werden, deren Betreiber in seinem Hoheitsgebiet ansässig sind. Auch darf er den Emittenten nicht daran hindern, ein einziges Medium zur Verbreitung sämtlicher vorgeschriebener Informationen einzusetzen.

2. Ein Aufnahmemitgliedstaat darf Emittenten keine Anforderungen in Bezug auf die zur Verbreitung der vorgeschriebenen Informationen einzusetzenden Medien vorschreiben. Jedoch kann ein Aufnahmemitgliedstaat die Emittenten verpflichten:
  - (a) die vorgeschriebenen Informationen auf dessen Internet-Seiten zu veröffentlichen. In diesem Fall unterrichtet der Aufnahmemitgliedstaat die Öffentlichkeit über die Existenz der Internet-Seiten des Emittenten; sowie
  - (b) jede interessierte Person über etwaige neue Offenlegungen oder Änderungen in den vorgeschriebenen und bereits veröffentlichten Informationen unverzüglich und kostenlos zu benachrichtigen. Eine derartige Benachrichtigung kann auf elektronischem Wege oder auf Anfrage in Papierform erfolgen.
3. Sind Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt in lediglich einem Aufnahmemitgliedstaat, nicht aber im Herkunftsmitgliedstaat zugelassen, sorgt dieser Aufnahmemitgliedstaat für die Offenlegung der vorgeschriebenen Informationen im Sinne der Anforderungen von Absatz 1.
4. Die Kommission wird in Übereinstimmung mit dem in Artikel 23 Absatz 2 genannten Verfahren Durchführungsmaßnahmen erlassen, um den technischen Entwicklungen auf den Finanzmärkten sowie den Entwicklungen in der Informations- und Kommunikationstechnologie Rechnung zu tragen und die einheitliche Anwendung der Absätze 1, 2 und 3 dieses Artikels sicherzustellen.

Insbesondere wird sie Folgendes spezifizieren:

- (a) die Mindeststandards für die Verbreitung vorgeschriebener Informationen über die Internet-Seiten eines Emittenten, einschließlich der Bedingungen für die Benachrichtigung interessierter Personen;
- (b) Bedingungen und Fristen für die verschiedenen Arten der vorgeschriebenen Informationen, gemäss denen die vorgeschriebenen Informationen der Öffentlichkeit zugänglich bleiben.

Die Kommission kann auch eine Liste der Medien zusammenstellen und ständig aktualisieren, über die diese Informationen an das Publikum verbreitet werden können.

## *Artikel 18*

### *Leitlinien*

1. Die zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten erstellen zweckmäßige Leitlinien, um den öffentlichen Zugang zu den Informationen weiter zu erleichtern, die gemäß der Richtlinie 2003/6/EG, der Richtlinie [.../.../EG] [Prospekt] und dieser Richtlinie offen zulegen sind.

Mit diesen Leitlinien soll Folgendes geschaffen werden:

- (a) ein elektronisches Netz, das auf nationaler Ebene zwischen den Wertpapieraufsichtsbehörden, den Betreibern geregelter Märkte und den

nationalen Handelsregistern im Sinne der Richtlinie 68/151/EWG des Rates<sup>57</sup> aufzubauen ist; und

- (b) ein einziges elektronisches Netz oder eine Plattform elektronischer Netze zwischen den Mitgliedstaaten.
2. Die Kommission wird die gemäß Absatz 1 zu erzielenden Ergebnisse spätestens am 31. Dezember 2006 überprüfen und kann in Übereinstimmung mit dem in Artikel 23 Absatz 2 genannten Verfahren Durchführungsmaßnahmen erlassen, um die Einhaltung der Artikel 15 und 17 zu erleichtern.

#### *Artikel 19*

#### *Drittländer*

1. Befindet sich der eingetragene Sitz eines Emittenten in einem Drittland, kann die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats diesen Emittenten von den Anforderungen der Artikel 4 bis 7 und 11 bis 14 ausnehmen, sofern in den Rechtsvorschriften des besagten Drittlandes zumindest gleichwertige Anforderungen festgeschrieben sind.

Nichtsdestoweniger sind die gemäß den Anforderungen des Drittlandes beizubringenden Informationen im Sinne von Artikel 15 zu übermitteln und im Sinne der Artikel 16 und 17 offen zulegen.

2. Die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats sorgt dafür, dass in einem Drittland offengelegte Informationen, die für das Publikum in der Gemeinschaft von Bedeutung sein können, gemäß Artikel 16 und 17 offengelegt werden. Dies gilt auch dann, wenn es sich bei den besagten Informationen nicht um vorgeschriebene Informationen im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe k dieser Richtlinie handelt.
3. Die Kommission wird in Übereinstimmung mit dem in Artikel 23 Absatz 2 genannten Verfahren Durchführungsmaßnahmen erlassen, um die einheitliche Anwendung der Absätze 1 und 2 dieses Artikels sicherzustellen und um festzuschreiben, dass ein Drittland nach Maßgabe seiner nationalen Rechts- und Verwaltungsvorschriften bzw. Praktiken oder Verfahren, die sich auf die von internationalen Organisationen festgelegten internationalen Standards gründen, die Gleichwertigkeit der in dieser Richtlinie vorgesehenen Informationsanforderungen gewährleistet.

---

<sup>57</sup>

ABl. L 65 vom 14.3.1968, S. 8.

## Kapitel V

### Zuständige Stellen

#### *Artikel 20*

##### *Zuständige Behörden und ihre Rechte*

1. Jeder Mitgliedstaat bestimmt eine zentrale Behörde im Sinne von Artikel 21 Absatz 1 der Richtlinie [.../.../EG] [Prospekt] als zuständige zentrale Verwaltungsbehörde, die für die Wahrnehmung der Verpflichtungen im Sinne dieser Richtlinie zuständig ist und sicherstellt, dass die nach dieser Richtlinie erlassenen Bestimmungen tatsächlich angewandt werden. Die Mitgliedstaaten setzen die Kommission davon in Kenntnis.
2. Die Mitgliedstaaten können ihrer zuständigen zentralen Behörde gestatten, Aufgaben zu delegieren. Jede Übertragung der Aufgaben, die aus den Verpflichtungen im Sinne dieser Richtlinie herrühren, sowie die entsprechenden Durchführungsbestimmungen enden fünf Jahre nach dem Inkrafttreten der Richtlinie [.../.../EG] [Prospekt]. Bei jeder Übertragung von Aufgaben ist auf spezifische Art und Weise anzugeben, welche Aufgaben übertragen werden und unter welchen Bedingungen sie auszuführen sind.

Diese Bedingungen sollten eine Klausel enthalten, die die betreffende Stelle dazu verpflichtet, durch ihre Organisationsstruktur zu gewährleisten, dass ein Interessenkonflikt vermieden wird und die Informationen, die die Stelle bei Ausführung der ihr übertragenen Aufgaben erhält, nicht unfair oder wettbewerbswidrig verwendet werden. In letzter Instanz für die Überwachung der Einhaltung dieser Richtlinie und der in ihrem Rahmen erlassenen Durchführungsbestimmungen verantwortlich ist auf jeden Fall die nach Absatz 1 benannte zuständige Behörde.

3. Die Mitgliedstaaten unterrichten die Kommission und die zuständigen Behörden der anderen Mitgliedstaaten über etwaige Vereinbarungen, die sie im Hinblick auf die Delegation von Aufgaben eingegangen sind. Dazu gehören auch die genauen Bedingungen für die Festlegung dieser Aufgabenübertragung.
4. Jede zuständige Behörde ist mit den zur Erfüllung ihrer Aufgaben notwendigen Rechten auszustatten. Sie sollte zumindest folgende Rechte haben:
  - (a) Die Emittenten, Wertpapierinhaber sowie die Personen, die sie kontrollieren oder von ihnen kontrolliert werden, sollten aufgefordert werden können, Informationen und Dokumente vorzulegen.
  - (b) Die Verwalter und erforderlichenfalls die Abschlussprüfer des Emittenten sollten aufgefordert werden können, der Öffentlichkeit die unter Punkt a genannten Informationen offen zulegen, und zwar auf eine Art und Weise und innerhalb der Fristen, die die Behörde für notwendig erachtet. Derartige Informationen können auf eigene Initiative hin für den Fall offengelegt werden,

dass der Emittent oder die Personen, die sie kontrollieren oder von ihnen kontrolliert werden, dies nicht tun, und nachdem der Emittent angehört wurde.

- (c) Die Verwalter der Wertpapierinhaber sollten dazu angehalten werden können, die Informationen zu übermitteln, die gemäß dieser Richtlinie oder der infolge dieser Richtlinie erlassenen nationalen Rechtsvorschriften gefordert werden, und erforderlichenfalls weitere Informationen und Dokumente vorzulegen.
  - (d) Die Behörde sollte den Handel mit Wertpapieren für höchstens zehn aufeinanderfolgende Tage aussetzen oder den jeweiligen geregelten Markt bitten können, dies zu tun, wenn sie vernünftige Gründe zu der Annahme hat, dass die Bestimmungen dieser Richtlinie bzw. der infolge dieser Richtlinie erlassenen nationalen Rechtsvorschriften vom Emittenten nicht eingehalten wurden.
  - (e) Die Behörde sollte den Handel auf einem geregelten Markt verbieten können, wenn sie zu der Auffassung gelangt, dass die Bestimmungen dieser Richtlinie bzw. der infolge dieser Richtlinie erlassenen nationalen Rechtsvorschriften nicht eingehalten wurden bzw. vernünftige Gründe zu der Annahme bestehen, dass gegen sie verstoßen werden dürfte.
  - (f) Die Behörde sollte sicherstellen können, dass der Emittent rechtzeitige Informationen auf eine Art und Weise offen legt, die dem Publikum in allen Mitgliedstaaten, in denen die Wertpapiere gehandelt werden, einen wirksamen und gleichwertigen Zugang ermöglichen.
  - (g) Die Behörde sollte die Tatsache veröffentlichen können, dass ein Emittent oder ein Wertpapierinhaber seinen Verpflichtungen nicht nachkommt.
  - (h) Die Behörde sollte die Vollständigkeit, Korrektheit und Verständlichkeit der im Sinne dieser Richtlinie geforderten Informationen in dem Maß nachprüfen können, in dem ein Mitgliedstaat eine derartige Prüfung insgesamt oder nur in Bezug auf die Vollständigkeit und die Verständlichkeit vorschreibt.
5. Erforderlichenfalls kann sich die zuständige Behörde an die einschlägige Justizbehörde wenden, um eine Erlaubnis für die Durchsetzung der unter den Buchstaben (d) und (e) genannten Befugnisse zu erwirken.
6. Die Absätze 1 bis 5 stehen der Möglichkeit eines Mitgliedstaats nicht entgegen, für überseeische europäische Gebiete, für deren Außenbeziehungen dieser Mitgliedstaat zuständig ist, gesonderte Rechts- und Verwaltungsvereinbarungen zu treffen.

## *Artikel 21*

### *Berufsgeheimnis und Zusammenarbeit zwischen den Behörden*

1. An das Berufsgeheimnis gebunden sind alle Personen, die für die zuständige Behörde sowie für Stellen, denen zuständige Behörden gegebenenfalls bestimmte Aufgaben übertragen haben, tätig sind oder waren. Die vom Berufsgeheimnis abgedeckten Informationen dürfen keiner anderen Person oder Behörde offengelegt

werden, es sei denn, dies ist in den Rechts- und Verwaltungsvorschriften eines Mitgliedstaates vorgesehen.

2. Die zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten arbeiten zusammen, wenn dies zur Erfüllung ihrer Aufgaben erforderlich ist, und setzen hierzu ihre Befugnisse ein, unabhängig davon, ob diese in dieser Richtlinie oder in innerstaatlichen Rechtsvorschriften festgelegt wurden. Die zuständigen Behörden leisten den zuständigen Behörden anderer Mitgliedstaaten Amtshilfe.
3. Absatz 1 steht einem Austausch vertraulicher Informationen zwischen den zuständigen Behörden nicht entgegen. Die auf diesem Wege ausgetauschten Informationen unterliegen der Pflicht zum Berufsgeheimnis, an das die Personen, die bei den zuständigen Behörden arbeiten oder gearbeitet haben und die die Informationen erhalten, gebunden sind.

## *Artikel 22*

### *Vorsichtsmaßnahmen*

1. Gelangt die zuständige Behörde eines Aufnahmemitgliedstaates zu der Auffassung, dass der Emittent oder der Wertpapierinhaber Unregelmäßigkeiten begangen oder gegen seine Verpflichtungen verstoßen hat, so kann sie diese Erkenntnisse der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaates zuleiten.
2. Verstößt der Emittent oder der Wertpapierinhaber trotz der von der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats ergriffenen Maßnahmen oder aufgrund der Tatsache, dass sich diese als unzweckmäßig erweisen, weiterhin gegen die einschlägigen Rechts- oder Verwaltungsvorschriften, so ergreift die zuständige Behörde des Aufnahmemitgliedstaats nach vorheriger Unterrichtung der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats im Sinne von Artikel 3 Absatz 2 alle für den Schutz der Anleger erforderlichen Maßnahmen. Die Kommission wird zum frühestmöglichen Zeitpunkt über derartige Maßnahmen unterrichtet.

## **Kapitel VI**

### **Durchführungsmaßnahmen**

## *Artikel 23*

### *Ausschuss*

1. Die Kommission wird vom Europäischen Wertpapierausschuss unterstützt, der durch den Beschluss 2001/528/EG eingesetzt wurde.
2. Wird auf diesen Absatz Bezug genommen, so gilt das in Artikel 5 des Beschlusses 1999/468/EG festgelegte Regelungsverfahren unter Beachtung von dessen Artikeln 7

und 8, sofern die nach diesem Verfahren erlassenen Durchführungsmaßnahmen die wesentlichen Bestimmungen dieser Richtlinie nicht ändern.

3. Die gemäß Artikel 5 Absatz 6 des Beschlusses 1999/468/EG festzulegende Frist beträgt drei Monate.
4. Unbeschadet der bereits erlassenen Durchführungsmaßnahmen wird die Anwendung derjenigen Bestimmungen dieser Richtlinie, die den Erlass technischer Regeln und Entscheidungen nach dem Verfahren des Absatzes 2 vorsehen, vier Jahre nach Inkrafttreten der Richtlinie ausgesetzt. Das Europäische Parlament und der Rat können die betreffenden Bestimmungen auf Vorschlag der Kommission nach dem Verfahren des Artikels 251 EG-Vertrag verlängern und überprüfen sie zu diesem Zweck vor Ablauf der Vierjahresfrist.

#### *Artikel 24*

##### *Sanktionen*

1. Unbeschadet des Rechts der Mitgliedstaaten auf Verhängung von Strafmaßnahmen stellen die Mitgliedstaaten sicher, dass in Übereinstimmung mit ihren nationalen Rechtsvorschriften gegen Personen, die eine Missachtung der nach dieser Richtlinie erlassenen Bestimmungen zu verantworten haben, angemessene Verwaltungsmaßnahmen getroffen oder zivilrechtliche Sanktionen verhängt werden können. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass diese Maßnahmen wirksam, verhältnismäßig und abschreckend sind.
2. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass die zuständige Behörde alle Maßnahmen und Sanktionen, die wegen eines Verstoßes gegen die nach dieser Richtlinie erlassenen Bestimmungen verhängt werden, öffentlich bekannt geben kann, sofern diese Bekanntgabe die Stabilität der Finanzmärkte nicht ernsthaft gefährdet oder den Beteiligten keinen unverhältnismäßig großen Schaden zufügt.

#### *Artikel 25*

##### *Richterliche Kontrolle*

Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass gegen Entscheidungen, die in Anwendung der gemäß dieser Richtlinie erlassenen Rechts- und Verwaltungsvorschriften getroffen werden, Rechtsmittel vor Gerichten eingelegt werden können.

## Kapitel VII

### Übergangs- und Schlussbestimmungen

#### *Artikel 26*

##### *Übergangsvorschriften*

1. Abweichend von Artikel 5 Absatz 3 dieser Richtlinie kann der Herkunftsmitgliedstaat folgende Personen von der Vorlage von Abschlüssen gemäß der Verordnung (EG) Nr.1606/2002 ausnehmen:
  - (a) alle Emittenten, deren Geschäftsjahr nach dem 1. Januar 2005 beginnt;
  - (b) diejenigen Emittenten, die in Artikel 9 der Verordnung (EG) Nr.1606/2002 genannt werden und deren Geschäftsjahr am oder nach dem 1. Januar 2005 oder dem 1. Januar 2006 beginnt.
  
2. Abweichend von Artikel 11 Absatz 2 teilt ein Aktionär dem Emittenten spätestens bis zum 15. Januar 2005 mit, welchen Stimmrechts- und Eigenkapitalanteil er in Übereinstimmung mit den Artikeln 9 und 10 am Emittenten zu diesem Zeitpunkt hält, es sei denn, er hat bereits vor diesem Termin eine Meldung mit gleichwertigen Informationen erstattet.  
  
Abweichend von Artikel 11 Absatz 4 legt ein Emittent wiederum die Informationen, die er im Rahmen dieser Meldungen erhalten hat, spätestens bis zum 31. Januar 2005 offen.
  
3. Der Herkunftsmitgliedstaat kann Emittenten von Schuldtiteln von der Vorlage von Halbjahresfinanzberichten gemäß Artikel 5 für drei Jahre nach dem Inkrafttreten dieser Richtlinie ausnehmen, sofern
  - (a) der letzte Antrag auf Zulassung von Schuldtiteln des Emittenten zum Handel auf einem geregelten Markt in einem Mitgliedstaat vor dem Inkrafttreten der Richtlinie [.../.../EG] [Prospekt] erfolgte, und
  - (b) der Herkunftsmitgliedstaat beschlossen hat, den Emittenten zu gestatten, sich Artikel 27 der Richtlinie 2001/34/EG zu Nutzen zu machen.

Nach Ablauf dieser Dreijahresfrist können die Ausnahmen nur aufgrund von Artikel 8 erteilt werden.

#### *Artikel 27*

##### *Umsetzung*

1. Die Mitgliedstaaten erlassen die erforderlichen Rechts- und Verwaltungsvorschriften, um dieser Richtlinie bis spätestens zum 31. Dezember

2004 nachzukommen. Beim Erlass dieser Vorschriften nehmen die Mitgliedstaaten in den Vorschriften selbst oder durch einen Hinweis bei der amtlichen Veröffentlichung auf diese Richtlinie Bezug. Die Mitgliedstaaten regeln die Einzelheiten der Bezugnahme.

2. Ergreifen die Mitgliedstaaten Maßnahmen nach Artikel 3 Absatz 1 oder Artikel 26, so teilen sie diese der Kommission und den anderen Mitgliedstaaten unverzüglich mit.

## *Artikel 28*

### *Änderungen*

Die Richtlinie 2001/34/EG wird zu dem in Artikel 27 Absatz 1 genannten Datum wie folgt geändert:

- (1) In Artikel 1 werden die Buchstabe g und h gestrichen;
- (2) Artikel 4 wird gestrichen.
- (3) Artikel 6 Absatz 2 wird gestrichen.
- (4) Artikel 8 Absatz 2 erhält folgende Fassung:
  - "2. Die Mitgliedstaaten unterwerfen die Emittenten von zur amtlichen Notierung zugelassenen Wertpapieren zusätzlichen Verpflichtungen, sofern diese zusätzlichen Verpflichtungen generell für alle Emittenten oder für einzelne Kategorien von Emittenten gelten.";
- (5) Die Artikel 64 bis 97 werden gestrichen.
- (6) Die Artikel 102 bis 103 werden gestrichen.
- (7) Artikel 107 Absatz 3 Unterabsatz 2 wird gestrichen.
- (8) Artikel 108 wird wie folgt geändert:
  - a) in Absatz 2 Buchstabe a wird die Formulierung "der regelmäßigen Informationen, die von Gesellschaften zu veröffentlichen sind, deren Aktien zugelassen sind" in der Aufzählung gestrichen;
  - b) in Absatz 2 wird Buchstabe b gestrichen;
  - c) in Absatz 2 wird Buchstabe c Unterbuchstabe iii gestrichen;
  - d) in Absatz 2 wird Buchstabe d gestrichen.

Die Verweise auf die gestrichenen Bestimmungen werden als Verweise auf die Bestimmungen dieser Richtlinie abgefasst.

*Artikel 29*

*Überprüfung*

Die Kommission wird dem Europäischen Parlament und dem Rat bis spätestens zum 30. Juni 2007 über die Funktionsweise dieser Richtlinie berichten.

*Artikel 30*

*Inkrafttreten*

Diese Richtlinie tritt am zwanzigsten Tag nach ihrer Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Union* in Kraft.

*Artikel 31*

*Adressaten*

Diese Richtlinie ist an die Mitgliedstaaten gerichtet.

Geschehen zu Brüssel am

*Im Namen des Europäischen Parlaments*      *Im Namen des Rates*

*Der Präsident*

*Der Präsident*

## **Folgenabschätzungsbogen**

### **AUSWIRKUNGEN DES VORGESCHLAGENEN RECHTSAKTS AUF DIE UNTERNEHMEN UNTER BESONDERER BERÜCKSICHTIGUNG DER KLEINEN UND MITTLEREN UNTERNEHMEN (KMU)**

#### **BEZEICHNUNG DES VORGESCHLAGENEN RECHTSAKTS**

Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG

#### **DOKUMENTENUMMER:**

COM (XXX)

#### **VORGESCHLAGENER RECHTSAKT**

1. Warum ist ein Rechtsakt der Gemeinschaft unter Berücksichtigung des Subsidiaritätsprinzips in diesem Bereich notwendig und welche Ziele werden in erster Linie verfolgt?

Ein Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen dürfte der Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Wirtschaft zu Gute kommen, die Kapitalkosten senken und das Niveau der Offenlegung von Informationen über Wertpapieremittenten anheben, was wiederum im Sinne eines soliden Anlegerschutzes und der ordnungsgemäßen Funktionsweise der Finanzmärkte ist.

Ein integrierter Finanzmarkt muss sich auf harmonisierte Grundsätze und Vorschriften stützen. Ziel dieser Vorschriften wird es sein, einen hohen Anlegerschutz auf Gemeinschaftsebene zu gewährleisten, der es den Mitgliedstaaten ermöglicht, die nationalen Hemmnisse für Emittenten tatsächlich abzubauen, die Zugang zu den geregelten Märkten in anderen Mitgliedstaaten suchen. Angesichts der Vielfältigkeit der von dieser Richtlinie abgedeckten Fragen, sollte es dem Herkunftsmitgliedstaat des Emittenten gestattet werden, strengere oder zusätzliche Offenlegungsanforderungen vorzuschreiben.

Diese Maßnahme kommt der bei den Tagungen des Europäischen Rats in Lissabon, Stockholm und Barcelona aufgestellten Forderung nach, einen integrierten Finanzmarkt herbeizuführen und dabei in erster Linie die im Aktionsplan für Finanzdienstleistungen und im Bericht des Ausschusses der Weisen über die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte vorgesehenen Rechtsvorschriften für den Wertpapiermarkt einzubringen.

#### **AUSWIRKUNG AUF DIE UNTERNEHMEN**

2. Wer wird durch den vorgeschlagenen Rechtsakt betroffen sein?

- Welche Arten von Unternehmen? Publikumsgesellschaften, deren Wertpapiere zum Handel auf den geregelten Märkten in den Mitgliedstaaten zugelassen sind. Dies deckt sämtliche Branchen ab. Investmentfonds, die Wertpapiere im Namen ihrer Kunden halten. Abschlussprüfer/ Buchsachverständige, die für die Abschlussprüfung/ Erstellung der Jahresabschlüsse der Unternehmen zuständig sind.
- Welche Unternehmensgrößen (d.h. wie sieht die Konzentration der KMU aus)? Alle Publikumsgesellschaften, einschließlich KMU. Allerdings sollte berücksichtigt werden, dass kleine Unternehmen normalerweise nicht auf geregelten Märkten notiert sind. Deshalb ist der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit insofern zugrunde zu legen, als die KMU nicht zu strengen Meldepflichten unterworfen werden dürfen. In der Praxis legen Großunternehmen ("blue chip companies") den Wertpapiermärkten bereits detailliertere Informationen offen.
- Gibt es bestimmte geographische Gebiete, in denen diese Unternehmen ansässig sind? Nein. Allerdings kann sich der Handel mit bestimmten Wertpapieren (Aktien, Schuldverschreibungen, Derivaten) auf bestimmte geographische Gebiete konzentrieren.

3. Was werden die Unternehmen zu tun haben, um dem Rechtsakt nachzukommen?

Die Wertpapieremittenten werden den Anforderungen der Jahresberichterstattung mit einer Frist von drei Monaten, der Zwischenberichterstattung (Halbjahresfinanzberichte und Quartalsangaben) mit einer Frist von zwei Monaten nachzukommen haben. Darüber hinaus werden sie gehalten sein, alle Änderungen zu veröffentlichen, die sie an ihren Statuten bzw. an ihrer Satzung oder aber an sonstigen internen Vorschriften über den Erwerb eigener Aktien und die Vergütung von Führungskräften in Form von Wertpapieren (einschließlich Aktienoptionen) vornehmen. Im Rahmen von Hauptversammlungen werden Publikumsgesellschaften gehalten sein, die Teilnahme von Bevollmächtigten zu gestatten. Allerdings soll ihnen auch die Möglichkeit eingeräumt werden, ihre Aktionäre zu einer Versammlung einzuberufen, um über die Einführung elektronischer Mittel zu entscheiden.

Unternehmen, die Wertpapiere halten, werden den Emittenten häufiger und schneller den Erwerb bzw. die Veräußerung von Bedeutende Beteiligungen an Wertpapieren zu melden haben. Überdies wird der jeweilige Wertpapieremittent gehalten sein, derlei Meldungen öffentlich zu machen.

4. Welche wirtschaftlichen Folgen wird der vorgeschlagene Rechtsakt voraussichtlich haben?

- für die Beschäftigung?

Der Vorschlag dürfte sich positiv auf die Schaffung von Arbeitsplätzen auswirken. Da er die direkte Kapitalaufnahme auf den europäischen Wertpapiermärkten erleichtert und verbilligt, erhöht sich für die Unternehmen die Zahl neuer finanzieller Ressourcen. Außerdem kann davon ausgegangen werden, dass verbesserte Informationsstandards auf dem Gebiet des Anlegerschutzes eine größere Loyalität und ein verstärktes Vertrauen der Anleger in die Kapitalmärkte schaffen.

- für die Investitionen und die Gründung neuer Unternehmen?

Effiziente europäische Wertpapiermärkte dürften die globale makroökonomische Leistungsfähigkeit der Wirtschaft verbessern und das Vertrauen der Anleger in die Wirtschaft stärken. Dies dürfte zu höherem Wirtschaftswachstum führen, was sich wiederum in einer verstärkten Innovationstätigkeit der Unternehmen und einer höheren Produktivität niederschlagen dürfte (einschließlich eines Anreizes für mehr Risikokapital).

- für die Wettbewerbsposition der Unternehmen?

In Anbetracht der niedrigeren Kapitalaufnahmekosten in der gesamten Europäischen Union und neuer solider EU-Offenlegungsanforderungen, denen die Aufnahmemitgliedstaaten keine weiteren Offenlegungsbestimmungen hinzufügen dürfen, dürfte mit positiven Auswirkungen zu rechnen sein. Dies greift allerdings anderen Anforderungen für die Zulassung von Wertpapieren auf einem geregelten Markt nicht voraus.

5. Enthält der vorgeschlagene Rechtsakt Bestimmungen, die der besonderen Lage kleiner und mittlerer Unternehmen Rechnung tragen (etwa reduzierte oder andersartige Anforderungen usw.)?

Der Vorschlag sieht weitere technische Bestimmungen vor, die im Rahmen des Komitologie-Beschlusses anzunehmen sind. In den Fällen, in denen die Kommission während des Konsultationsprozesses in Zusammenarbeit mit dem Ausschuss der Europäischen Wertpapierregulierungsbehörden mögliche negative Effekte ihrer Vorschläge auf detaillierte technische Durchführungsmaßnahmen ausgemacht hat, wird sie ihre Maßnahmen neu abwägen, um den entsprechenden Bedenken Rechnung zu tragen.

Die Auswirkungen der periodischen Meldepflichten (Jahresbericht, Zwischenberichte) auf KMU waren insbesondere Gegenstand von zwei offenen und öffentlichen Anhörungen, an denen Vertreter der Branche, Marktteilnehmer und Investoren teilnahmen. Dabei kam man zu dem Schluss, dass das Ertrags-/Risikoprofil von KMU, die auf geregelten Märkten notiert sind - und hier vor allem von Jungunternehmen - keine spezifischen Ausnahmen rechtfertigt. Vielmehr hatten einige Anleger spezielle Probleme mit KMU, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt (wie dem Neuen Markt in Deutschland) zugelassen waren. Hervorzuheben ist auch, dass einige Mitgliedstaaten sogar noch weitergehende Meldepflichten für junge KMU einführten (VK und LUX). Der CESR, in dem die nationalen Aufsichtsbehörden der Wertpapiermärkte vertreten sind, unterstützt diese Linie ganz besonders.

Vor diesem Hintergrund wird der Inhalt der regelmäßig vorzulegenden Berichte je nach Kontext angepasst werden, d.h. für die KMU werden "maßgeschneiderte" Lösungen ausgearbeitet (in den Gesellschaftsrecht-Richtlinien in Bezug auf den Lagebericht) oder vorgesehen (in der IAS-Verordnung im Hinblick auf Abschlüsse, für die spezifische IAS ausgearbeitet werden).

## ANHÖRUNG

6. Welche Einrichtungen und Verbände wurden zu dem Vorschlag gehört und wie sehen ihre wesentlichen Standpunkte aus (s. auch Abschnitt 2.1 der Begründung)?

Die Empfehlungen des Ausschusses der Weisen über die Regulierung der Europäischen Wertpapiermärkte ("Lamfalussy-Ausschuss") sahen eine frühzeitige, breit angelegte und systematische Konsultation vor. Diese Haltung wurde sodann auf dem Europäischen Rat von Stockholm im März 2001 und vom Europäischen Parlament im Februar 2002 unterstützt.

Am 11. Juli 2001 veröffentlichte die Kommission ein erstes Konsultationsdokument, in dem sie ihre vorläufigen Standpunkte zur Überarbeitung der Offenlegungsanforderungen auf Gemeinschaftsebene darlegte. Aus sämtlichen Mitgliedstaaten wie auch aus Drittländern gingen insgesamt 91 Antworten ein. Im Dezember 2001 veröffentlichte die Kommission eine Zusammenfassung der eingegangenen Antworten.

Im Lichte der erhaltenen Reaktionen veröffentlichte die Kommission am 8. Mai 2002 ein zweites und endgültiges Konsultationspapier und setzte eine Frist von zwei Monaten für die Antworten fest. In diesem Dokument revidierte die Kommission ihre vorläufigen Standpunkte, machte das Publikum auf die Korrelation dieser Initiative mit anderen Initiativen auf der "Offenlegungs- und Transparenz-Tagesordnung" aufmerksam (wie z.B. die IAS-Verordnung, die anstehenden Richtlinien zu Marktmissbrauch und zu den Börsenprospekten) und legte insbesondere die laufenden Arbeiten zum endgültigen Kommissionsvorschlag im Detail dar.

Im Rahmen ihrer zweiten Konsultation erhielt die Kommission wiederum 93 Antworten aus allen Mitgliedstaaten, Drittländern sowie von den folgenden europäischen und internationalen Einrichtungen und Verbänden: Sparkassenvereinigung der EU ("European Savings Banks Group" /ESBG); "International Primary Market Association" (IPMA); "Federation of European Securities Exchanges" (FESE); "The European Federation for Retirement Provision" (EFRP); "The European Newspaper Publisher's Association" (ENPA); "European Federation of Accountants" (FEE); Union der Industrie- und Arbeitgeberverbände Europas ("Union of Industrial and Employer's Confederations of Europe" /UNICE); "Euroshareholders".

Darüber hinaus antwortete der Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden ("Committee of European Securities Regulators" /CESR) im Oktober 2002 auf das zweite Konsultationsdokument. In seiner Antwort betonte der CESR, dass Fragen der Überprüfung der Unternehmensverfassung angegangen werden sollten; allerdings räumte er auch ein, dass Transparenzvorschriften nur ein indirektes Mittel sein können und nicht die Vorschriften betreffend die Funktionsweise eines Unternehmens betreffen. Auch bat er um kohärente Lösungen für die Anforderungen in Bezug auf den Jahresbericht und jenen, die das Registrierungsdocument im Rahmen der anstehenden Börsenprospekt-Richtlinie betreffen. Bis auf ein Mitglied unterstützte der CESR die Einführung von Quartalsangaben voll und ganz, hatte aber Vorbehalte in Bezug auf Sonderlösungen für KMU. Er vertrat die Auffassung, dass Halbjahresfinanzberichte für Emittenten von Schuldtiteln dem Risikoprofil derartiger Wertpapiere angemessen

Rechnung tragen. Auch begrüßte der CESR die verstärkten Offenlegungsanforderungen in Bezug auf die Stimmrechtsgestaltung und die Eigenkapitalstrukturen. Allerdings seien detaillierte Durchführungsmaßnahmen zur Gewährleistung eines effizienten Systems erforderlich. In Bezug auf die Art und Weise, wie die Finanzinformationen verbreitet werden sollten, ist der CESR nicht überzeugt davon, dass Anzeigen auf der Internet-Seite eines Emittenten eine angemessene Veröffentlichung sind.