

Mandanteninformation

Anlegerschutzverbesserungsgesetz

Zur Umsetzung der sogenannten EU-Marktmissbrauchsrichtlinie hat der Bundestag am 30. August 2004 das Anlegerschutzverbesserungsgesetz (AnSVG) beschlossen. Die wesentlichen Regelungen dieses Gesetz treten voraussichtlich am 13. Oktober 2004 in Kraft und sehen bedeutsame Änderungen des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) sowie des Verkaufsprospektgesetzes (VerkProspG) vor, die im Vergleich zur bisherigen Rechtslage eine erhebliche Verschärfung bedeuten und auf die sich alle Marktteilnehmer in der Praxis einstellen sollten. Diese möchten wir Ihnen im Folgenden kurz darstellen:

1. Insiderinformation

Wesentliche Neuerungen nimmt das AnSVG im Bereich des Insiderrechts vor. In § 13 Abs. 1 WpHG wird der Begriff der „Insidertatsache“ durch den europarechtlich geprägten Begriff der „Insiderinformation“ ersetzt. Eine Insiderinformation ist danach eine konkrete Information über nicht öffentlich bekannte Umstände, die sich auf einen oder mehrere Emittenten von Insiderpapieren oder auf die Insiderpapiere selbst beziehen und die geeignet sind, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis der Insiderpapiere erheblich zu beeinflussen. Als Umstände gelten auch solche, bei denen mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgegangen werden kann, dass sie in Zukunft eintreten werden. Erfasst werden daher auch überprüfbare Werturteile und Prognosen sowie konkrete Planungen. Die Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung liegt unabhängig von der Überschreitung bestimmter Schwellenwerte für die zu erwartende Kursveränderung bereits dann vor, wenn ein verständiger Anleger die Information bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigen würde.

Eine Insiderinformation ist auch dann gegeben, wenn der betreffende Emittent mittelbar von einem den Kurs erheblich beeinflussenden Ereignis oder Umstand betroffen ist. Ein mittelbares Betroffensein ist beispielsweise dann gegeben, wenn die Information an der Börse den Prozess der Preisbildung und -entwicklung als solchen erheblich beeinflussen kann, obwohl das zugrunde liegende Ereignis nicht im Tätigkeitsbereich des Emittenten eingetreten ist (z.B. Herabstufung durch eine externe Ratingagentur).

2. Insiderverbot

Nach der Neuregelung in § 14 Abs. 1 WpHG ist es jedem, der über eine Insiderinformation verfügt, verboten,

- a) unter Verwendung einer Insiderinformation Insiderpapiere für eigene oder fremde Rechnung oder für einen anderen zu erwerben oder zu veräußern,
- b) einem anderen eine Insiderinformation unbefugt mitzuteilen oder zugänglich zu machen oder
- c) einem anderen auf der Grundlage einer Insiderinformation den Erwerb oder die Veräußerung von Insiderpapieren zu empfehlen oder einen anderen auf sonstige Weise dazu zu verleiten.

Die Insiderverbote gelten daher nach neuem Recht für jeden, der über Insiderinformationen verfügt. Das Gesetz unterscheidet auf der Tatbestandsebene nicht mehr zwischen Primär- und Sekundärinsidern, also zwischen solchen Personen, die als Mitglied des Geschäftsführungs- oder Aufsichtsorgans, als persönlich haftende Gesellschaft, aufgrund ihrer Beteiligung oder aufgrund ihrer Tätigkeit Kenntnis von einer Insiderinformation erhalten, einerseits oder solchen Personen, die Kenntnis von einer Insiderinformation haben, ohne Primärinsider zu sein, andererseits.

Es reicht künftig zur Begründung des Insiderhandels nach Ziff. a) aus, wenn unter Verwendung einer Insiderinformation Insiderpapiere erworben oder veräußert werden, während es bisher lediglich verboten war, unter Ausnutzung der Insidertatsache solche Geschäfte vorzunehmen. Auf die Absicht, einen wirtschaftlichen Vorteil zu erzielen, kommt es nicht mehr an.

Insiderhandel nach Ziff. a) ist künftig sowohl für einen Primär- als auch für einen Sekundärinsider strafbar, sofern diese vorsätzlich oder leichtfertig handeln. Auch der Versuch ist strafbar. Hingegen ist die Weitergabe von Insiderinformationen oder das Verleiten zum Erwerb oder zur Veräußerung gemäß den Ziff. b) und c) nur für Primärinsider strafbar, während ein Sekundärinsider eine Ordnungswidrigkeit begeht.

3. Insiderverzeichnisse

Um die Kontrolle der Einhaltung der Insiderhandelsverbote zu verbessern, muss künftig jeder Emittent und in ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnde Personen Ver-

zeichnisse über solche Personen führen, die für sie tätig sind und bestimmungsgemäß Zugang zu Insiderinformationen haben. Dies sind insbesondere die Mitglieder des Vorstands oder des Aufsichtsrats des Emittenten oder eines mit dem Emittenten verbundenen Unternehmens sowie solche Personen, die auf Grund ihres Berufes oder ihrer Tätigkeit oder ihrer Aufgabe bestimmungsgemäß über eine Insiderinformation verfügen. Erfasst werden daher auch externe Personen wie Rechtsanwälte, die für den Emittenten tätig sind und bestimmungsgemäß Zugang zu Insiderinformationen haben. Ausgeschlossen sind jedoch Abschlussprüfer und ihre Gehilfen.

Der Emittent hat diese Verzeichnisse unverzüglich zu aktualisieren und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) auf Verlangen zu übermitteln.

Des Weiteren hat der Emittent die in den Verzeichnissen geführten Personen über die rechtlichen Pflichten, die sich aus dem Zugang zu Insiderinformationen ergeben sowie über die Rechtsfolgen von Verstößen aufzuklären.

Der genaue Inhalt der Insiderverzeichnisse und sonstige Regelungen werden voraussichtlich in einer Rechtsverordnung geregelt, die bislang noch nicht erlassen wurde. Sobald eine solche Rechtsverordnung vorliegen sollte, werden wir Sie über deren Inhalt näher informieren.

Gerne sind wir Ihnen bei der Erstellung des Insiderverzeichnisses und/oder der Information der in dem Verzeichnis aufgeführten Personen behilflich.

4. Ad-hoc-Publizität

Das Recht der Ad-hoc-Publizität wird durch das AnSVG wesentlich umgestaltet. Nach der Neuregelung ist jede Insiderinformation ad-hoc-pflichtig, die den Emittenten unmittelbar betrifft. Die Anknüpfung der Publizitätspflicht an den Begriff der Insiderinformation bewirkt, dass grundsätzlich auch bloße Planungen und Konzepte sowie vorbereitende Maßnahmen ad-hoc-pflichtig sind.

Für das Entstehen einer Ad-hoc-Publizitätspflicht kommt es nicht mehr darauf an, ob die betreffende Information im Tätigkeitsbereich des Emittenten eingetreten ist. Vielmehr muss der Emittent alle Insiderinformationen veröffentlichen, die ihn unmittelbar betreffen. Dies können auch Informationen außerhalb des Tätigkeitsbereichs des Emittenten sein. Als Beispiele für solche Informationen, die nicht im Tätigkeitsbereich des Emitten-

ten eingetreten, aber künftig veröffentlichungspflichtig sind, können die Herabstufung durch eine externe Ratingagentur oder die Veräußerung eines größeren Anteilspaketes durch einen Aktionär des Emittenten angeführt werden.

Bislang ist offen, wie zwischen Insiderinformationen, die den Emittenten unmittelbar betreffen und die deshalb ad-hoc-pflichtig sind, und solchen Insiderinformationen, die den Emittenten nur mittelbar betreffen und die deshalb nicht ad-hoc-pflichtig sind, abgegrenzt werden kann. In kritischen Fällen dürfte es sich empfehlen, Rücksprache mit der BaFin zu nehmen.

Auch besteht eine neue Pflicht, Insiderinformationen sofort zu veröffentlichen, wenn sie durch den Emittenten oder eine Person, die in dessen Auftrag oder auf dessen Rechnung handelt, an einen anderen weitergegeben werden, es sei denn, der andere ist rechtlich zur Vertraulichkeit verpflichtet wie etwa Rechtsanwälte oder Wirtschaftsprüfer.

Darüber hinaus entfällt in der Neufassung das Kausalitätserfordernis zwischen den Auswirkungen auf die Vermögenslage und den Geschäftsverlauf einerseits und der Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung andererseits. Es ist deshalb nicht mehr erforderlich, dass die Insiderinformation wegen der Auswirkungen auf die Vermögenslage oder den Geschäftsverlauf geeignet ist, den Börsenpreis erheblich zu beeinflussen.

Die Veröffentlichung darf keine anderen Angaben als die publizitätspflichtigen Informationen enthalten. Unwahre Informationen sind unverzüglich zu korrigieren.

Nach bisherigem Recht konnte sich der Emittent auf Antrag von der BaFin von der Veröffentlichungspflicht befreien, wenn die Veröffentlichung der Tatsache geeignet war, den berechtigten Interessen des Emittenten zu schaden. Hier ist ein neues Verfahren geschaffen worden. Künftig ist der Emittent bereits kraft Gesetzes so lange von der Ad-hoc-Publizitätspflicht befreit, wie es der Schutz seiner berechtigten Interessen erfordert, keine Irreführung der Öffentlichkeit zu befürchten ist und der Emittent die Vertraulichkeit der Insiderinformation gewährleisten kann. Sobald eine dieser Voraussetzungen für die Suspendierung nicht mehr besteht, ist die Veröffentlichung unverzüglich nachzuholen und der BaFin die Gründe für die Befreiung mitzuteilen. Mit dieser Neuregelung wird daher die Eigenverantwortung der Emittenten und der verantwortlichen Organmitglieder erheblich strapaziert.

5. Directors' Dealings

Bislang mussten lediglich Mitglieder des Geschäftsführungs- oder Aufsichtsorgans bzw. persönlich haftende Gesellschafter einschließlich der nahe stehenden Personen dem Emittenten und der BaFin den Erwerb oder die Veräußerung von Wertpapieren des Emittenten mitteilen. Das AnSVG erstreckt den Kreis der Meldepflichtigen auf alle Personen, die bei dem Emittenten Führungsaufgaben wahrnehmen. Dies sind neben Organmitgliedern auch solche Personen, die regelmäßig Zugang zu Insiderinformationen haben und zu wesentlichen unternehmerischen Entscheidungen ermächtigt sind, z.B. Prokuristen und Handlungsbevollmächtigte.

Meldepflichtig sind auch Geschäfte von Personen, die mit einer Führungsperson in einer engen Beziehung stehen. Dazu gehören Ehepartner, eingetragene Lebenspartner, unterhaltsberechtigter Kinder und andere Verwandte, die mit den Personen mit Führungsaufgaben seit mindestens einem Jahr im selben Haushalt leben. Der Kreis dieser nahe stehenden Personen wird erweitert auf juristische Personen, Personengesellschaften und Einrichtungen, die von einer meldepflichtigen Person kontrolliert werden, gegründet wurden oder deren wirtschaftliche Interessen weitgehend denen einer solchen Person entsprechen. Damit wird die bisher vorhandene und in der Praxis häufig genutzte Lücke geschlossen, dass Zwischen-Holdings, in die ein Vorstand seine Beteiligung anlegt, keiner Meldepflicht unterliegen. Diese sind nunmehr auch meldepflichtig.

Nach bisheriger Rechtslage bestand eine Ausnahme von der Mitteilungspflicht für Geschäfte, deren Wert, bezogen auf die Gesamtzahl der innerhalb eines Zeitraums von 30 Tagen vorgenommenen Geschäfte, € 25.000 nicht übersteigt. Nach neuer Regelung gilt die Veröffentlichungspflicht nicht, solange die Gesamtsumme der Geschäfte einer Person mit Führungsaufgaben und mit der dieser Person in einer engen Beziehung stehenden Personen insgesamt einen Betrag von € 5.000 bis zum Ende des Kalenderjahres nicht erreicht.

6. Änderungen des Verkaufsprospektgesetzes

Durch das AnSVG wird im Verkaufsprospektgesetz eine „Prospektpflicht für Angebote anderer Vermögensanlagen“, dem sog. „grauen Kapitalmarkt“, eingeführt (§§ 8 ff VerkProspG). Darunter fallen etwa geschlossene Immobilien-, Film- oder Schiff-Fonds. Der Verkaufsprospekt orientiert sich in Inhalt und Ausgestaltung an § 7 VerkProspG. Begleitet wird die Prospektpflicht für den „grauen Kapitalmarkt“ mit einer Haftung des Emit-

tenten und des Anbieters bei fehlendem Prospekt. Das hierdurch begründete erhebliche Haftungsrisiko soll die Anbieter motivieren, ihrer Prospektveröffentlichungspflicht auch tatsächlich nachzukommen.