

BAWe

Bundes-
aufsichtsamt
für den
Wertpapier-
handel

Deutsche
Börse



Diese Publikation findet nach Inkrafttreten des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes (AnSVG) für künftige Fälle nur noch sinngemäße Anwendung und nur insoweit sein Inhalt nicht mit den Regelungen des WpHG in der Fassung des AnSVG kollidiert.

Insiderhandelsverbote und Ad hoc-Publizität nach dem Wertpapierhandelsgesetz

2. Auflage

Insiderhandelsverbote und Ad hoc-Publizität nach dem Wertpapierhandelsgesetz

Erläuterungen und Empfehlungen
zur Behandlung kursbeeinflussender
Tatsachen gemäß §§ 12 ff.
Wertpapierhandelsgesetz

Inhalt

Vorwort	10
Einleitung	11
1. Insiderhandelsverbote gemäß §§ 12-14 WpHG	13
1.1 Definitionen und Verbotstatbestände (§§ 12-14 WpHG) sowie Strafvorschriften (§ 38 WpHG)	14
1.2 Erläuterungen	17
1.2.1 Insider (§ 13 WpHG)	17
1.2.1.1 Primär- und Sekundärinsider	17
1.2.1.2 Insidertatsachen	19
1.2.2 Verbot von Insidergeschäften (§ 14 WpHG)	20
1.2.2.1 Ausnutzung einer Insiderinformation	20
1.2.2.2 Unbefugte Weitergabe einer Insiderinformation	21
1.2.2.3 Veröffentlichung von Insiderinformationen	22
1.2.2.4 Empfehlungen auf der Grundlage von Insiderinformationen	23
1.2.3 Strafvorschriften (§ 38 WpHG)	23
2. Ad hoc-Publizität gemäß § 15 WpHG	25
2.1 Gesetzliche Bestimmungen (§ 15 WpHG) und Bußgeldvorschriften (§ 39 WpHG)	27
2.2 Erläuterungen	30
2.2.1 Voraussetzungen der Ad hoc-Publizitätspflicht (§ 15 Abs. 1 WpHG)	30
2.2.1.1 Normadressaten	30
2.2.1.2 Neue Tatsache	30
2.2.1.2.1 Begriffsbestimmung	30
2.2.1.2.2 Sonderprobleme:	
■ Verhältnis Insidertatsache zu Ad hoc-Publizität	30
■ Verhältnis Ad hoc-Publizität zu Regelpublizität	31
■ Mehrstufige Entscheidungsprozesse	32
■ Jahresabschluß und Zwischenberichte	33
■ Verwaltungs- und Gerichtsverfahren	34

2.2.1.3	Emittentenbezogenheit der Tatsache	34
2.2.1.3.1	Begriffsbestimmung	34
2.2.1.3.2	Sonderproblem:	35
	■ Unternehmensübernahme	
2.2.1.4	„Nicht öffentlich bekannt“	35
2.2.1.5	Auswirkungen auf die Vermögens- oder Finanzlage oder auf den allgemeinen Geschäftsverlauf	36
2.2.1.6	Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung	37
2.2.2	Verpflichtung zur Mitteilung und Veröffentlichung kursbeeinflussender Tatsachen (§ 15 Abs. 2, 3 WpHG)	40
2.2.2.1	Mitteilung (§ 15 Abs. 2 WpHG)	40
2.2.2.2	Veröffentlichung (§ 15 Abs. 3 WpHG)	41
2.2.2.3	Auslandsemittentenprivileg	44
2.2.2.4	Unverzüglichkeit	44
2.2.2.5	Sonderproblem:	44
	■ Kursaussetzung bei Veröffentlichung während der Handelszeit	44
2.2.3	Befreiung von der Ad hoc-Publizität (§ 15 Abs. 1 Satz 2 WpHG)	45
2.2.4	Bußgeldvorschriften (§ 39 WpHG)	48
2.3	Beispiele prüfungsrelevanter Tatsachen im Rahmen der Publizitätspflicht	50
2.4	Emittenten-Checkliste	52
2.5	Erfahrungen des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel	55
2.5.1	Veröffentlichungsverhalten der Unternehmen	55
2.5.2	Verteilung der Veröffentlichungen	57
2.5.2.1	Branchen	57
2.5.2.2	Marktsegmente und Indexgruppen	58
2.5.3	Inhalte der Veröffentlichungen	58
2.5.4	Auswirkungen in Einzelfällen	61
2.5.4.1	RWE AG	62
2.5.4.2	Allianz AG	63
2.5.4.3	Adidas AG	64
2.5.4.4	Deutz AG	65
2.5.4.5	Klöckner Werke AG	66
2.5.4.6	Wünsche AG	67

2.5.5	Zusammenfassung und Ausblick	68
2.6	Anhang	69
2.6.1	Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) in der Fassung des Dritten Finanzmarktförderungsgesetzes vom 24.03.1998	69
2.6.2	§ 8 Geschäftsbedingungen der deutschen Börsen (GeschB)	107
2.6.3	Bekanntmachungen des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel	108
2.6.3.1	Bekanntmachung zur Veröffentlichung und Mitteilung kursbeeinflussender Tatsachen nach § 15 WpHG vom 07.12.1994	108
2.6.3.2	Bekanntmachung zur Veröffentlichung und Mitteilung kursbeeinflussender Tatsachen nach § 15 WpHG vom 29.01.1996	109
2.6.3.3	Bekanntmachung zum Verhältnis von Regelpublizität und Ad hoc-Publizität vom 09.07.1996	111
2.7	Übersicht über die Handelszeiten der Börsen	112
2.8	Adressenliste	113
2.9	Stichwortverzeichnis	114

Vorwort

Die erste Auflage des Leitfadens „Insiderhandelsverbote und Ad hoc-Publizität nach dem WpHG“ war 1994 kurz vor Inkrafttreten des neuen Wertpapierhandelsgesetzes erschienen und sollte als eine Art „erster Wegweiser“ in- und ausländischen Emittenten den Umgang mit den neuen Vorschriften zum Insiderrecht und zur Ad hoc-Publizität erleichtern. Mittlerweile liegen die ersten Erfahrungen des seinerzeit gegründeten Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel vor. Sie zeigen, daß die gesetzlichen Neuregelungen den Kapitalmarkt funktionsfähiger gemacht haben: Sie schaffen Transparenz, stärken das Vertrauen der Anleger in die Integrität des Finanzplatzes und sind damit als Chance zu mehr Aktienkultur zu begreifen. Die Vorschriften über die Ad hoc-Publizität verpflichten die Emittenten, den Marktteilnehmern wichtige, für Kauf- oder Verkaufsentscheidungen relevante Unternehmensinformationen unverzüglich zur Verfügung zu stellen, um die Bildung unangemessener Börsenpreise zu vermeiden. Damit hat sich die Ad hoc-Publizität gleichzeitig als schlagkräftige Präventivwaffe im Kampf gegen den Mißbrauch von Insiderinformationen erwiesen. Die Erfahrungen des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel belegen, daß sich das Publizitätsverhalten der Emittenten weitgehend verbessert hat.

Vor diesem Hintergrund bezieht die nunmehr vorliegende zweite Auflage des Leitfadens die bisherigen Erfahrungen mit dem neuen Aufsichtsrecht in die Darstellung ein. Ein besonderes Kapitel ist dem Praxisbericht des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel gewidmet. Außerdem wurden Überarbeitungen der früheren Fassung vorgenommen, die vor allem im Hinblick auf solche Einzelfragen notwendig erschienen, die immer wieder Anlaß zu Diskussionen gaben und im Leitfaden daher als Sonderpunkte behandelt werden. Ferner wurden zwischenzeitlich in Kraft getretene Gesetzesänderungen durch das Richtlinienumsetzungsgesetz vom 22. Oktober 1997 und das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz vom 24. März 1998 in die Neuauflage eingearbeitet.

Mit der gemeinsamen Herausgabe des Leitfadens wollen das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel und die Deutsche Börse AG ihr Anliegen bekräftigen, die Integrität und Transparenz des deutschen Aktienmarktes zu fördern, und auf diese Weise ein positives Signal für den deutschen Finanzplatz setzen. Dem Arbeitskreis, zusammengesetzt aus den Spitzenverbänden der Kreditwirtschaft und der Wirtschaft sowie den Regionalbörsen, der die Erarbeitung der vorliegenden zweiten Auflage des Leitfadens unterstützt und mitgetragen hat, gebührt an dieser Stelle Dank.

Frankfurt am Main, im April 1998



Georg Wittich
Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel



Dr. Werner G. Seifert
Deutsche Börse AG

Einleitung

Mit dem Gesetz über den Wertpapierhandel und zur Änderung börsenrechtlicher und wertpapierrechtlicher Vorschriften (Zweites Finanzmarktförderungsgesetz) vom 26.07.1994 (BGBl. I 1994, S. 1749 ff.) ist das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) neu geschaffen worden, durch das u. a. die EG-Insiderrichtlinie (89/592/EWG vom 13.11.1989) sowie die EG-Transparenzrichtlinie (88/627/EWG vom 12.12.1988) in deutsches Recht umgesetzt worden sind. Ziel des Wertpapierhandelsgesetzes ist es, das Vertrauen in die Funktionsfähigkeit des deutschen Finanzmarktes und damit die Attraktivität und Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Deutschland zu fördern. Dazu beitragen sollen insbesondere

- das strafbewehrte Verbot von Insidergeschäften und
- die Verpflichtung zur Ad hoc-Publizität von kursrelevanten Tatsachen.

Während die Insiderstrafbestimmungen seit dem 01.08.1994 gelten, sind die Vorschriften über die Ad hoc-Publizität zum 01.01.1995 in Kraft getreten. Vor diesem Zeitpunkt galt für die Veröffentlichung kursrelevanter Tatsachen noch § 44 a Börsengesetz in Verbindung mit § 70 Börsenzulassungs-Verordnung. Neu in Kraft getreten ist das Gesetz zur Umsetzung von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtsrechtlicher Vorschriften vom 22.10.1997 (sog. Richtlinienumsetzungsgesetz, BGBl. I 1997, S. 2517 ff.). Es beinhaltet in Art. 2 Änderungen des Wertpapierhandelsgesetzes, im Bereich der Insiderbestimmungen eine redaktionelle Anpassung, im Rahmen der Ad hoc-Publizität insbesondere den Verzicht auf die Hinweisbekanntmachung im Bundesanzeiger. Die letztgenannte Änderung gilt bereits seit dem 29.10.1997, während der Großteil der Bestimmungen des Richtlinienumsetzungsgesetzes am 01.01.1998 in Kraft getreten ist. Weitere Änderungen beruhen auf Art. 3 des Dritten Finanzmarktförderungsgesetzes vom 24.03.1998, das zum 01.04.1998 in Kraft getreten ist (BGBl. I 1998, S. 536 ff.). Sie sehen u. a. eine Erleichterung für Auslandsemittenten vor, denen das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel gestatten kann, die Mitteilung nach § 15 Abs. 2 WpHG gleichzeitig mit der Veröffentlichung nach § 15 Abs. 3 WpHG vorzunehmen (sog. Auslandsemittentenprivileg).

Insiderhandelsverbote und Ad hoc-Publizität dienen dazu, dem Mißbrauch von Insiderinformationen vorzubeugen bzw. ihn zu unterbinden. Es ist daher kein Zufall, daß die Bestimmungen im 3. Abschnitt des WpHG unter dem Titel „Insiderüberwachung“ zusammengefaßt sind. Auch die Tatbestandsvoraussetzungen sind zum großen Teil identisch. Da es sich hierbei weitgehend um unbestimmte Rechtsbegriffe handelt, besteht ein erhebliches Bedürfnis für praxisbezogene Anwendungshilfen.

Diesem Zweck dient der vorliegende Leitfaden. Die Teile 1. und 2. erläutern nach einer kurzen Darstellung der wichtigsten Bestimmungen des Insiderrechts und der Ad hoc-Publizität die einzelnen Tatbestandsvoraussetzungen sowie die Rechtsfolgen. Außerdem werden Sonderprobleme veranschaulicht, die in der Praxis mitunter zu Schwierigkeiten führen können. Im Anschluß daran werden Beispiele für Tatsachen genannt, die im Rahmen der Publizitätspflicht prüfungsrelevant sind. Es werden typische Ereignisse aufgeführt, die geeignet sein können, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Kurs des betreffenden Wertpapiers erheblich zu beeinflussen.

Die Aussagekraft der Beispiele ist zwangsläufig beschränkt, da bei der Beurteilung der publizitäts- und insiderrechtlichen Relevanz einer Tatsache immer die Umstände des Einzelfalls zu berücksichtigen sind. Die Liste der Beispiele kann daher nur als Empfehlung verstanden werden, bei Vorliegen eines der genannten Sachverhalte unter Berücksichtigung der konkreten Umstände des Einzelfalles zu prüfen, ob eine Pflicht zur Veröffentlichung besteht. Andererseits ist die Aufzählung der Beispiele nicht abschließend. Aufgrund der konkreten Umstände können auch Sachverhalte veröffentlichungspflichtig sein, die dort nicht enthalten sind.

Die angefügte Emittenten-Checkliste soll den Emittenten die praktische Handhabung der Ad hoc-Publizitätspflicht erleichtern. Der Leitfaden schließt mit einem Bericht über die Erfahrungen, die das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel im Umgang mit den Bestimmungen über die Ad hoc-Publizität gewonnen hat. Im Anhang können die maßgeblichen Gesetzesvorschriften und Bekanntmachungen nachgelesen werden. Ferner sind eine Übersicht über die Handelszeiten der Börsen und eine Adressenliste enthalten.

Frankfurt am Main, im April 1998

Die Herausgeber:

Bundesaufsichtsamt für
den Wertpapierhandel

Deutsche Börse AG

Der Arbeitskreis:

Bundesverband der Deutschen Industrie, Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken, Bundesverband des Deutschen Groß- und Außenhandels, Bundesverband deutscher Banken, Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands, Deutscher Sparkassen- und Giroverband, Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft, Hauptverband des Deutschen Einzelhandels

Baden-Württembergische Wertpapierbörse zu Stuttgart, Bayerische Börse, Berliner Wertpapierbörse, Bremer Wertpapierbörse, Frankfurter Wertpapierbörse, Hanseatische Wertpapierbörse zu Hamburg, Niedersächsische Börse zu Hannover, Rheinisch-Westfälische Börse zu Düsseldorf

1. Insiderhandelsverbote gemäß §§ 12-14 WpHG

1.1 Definitionen und Verbotstatbestände (§§ 12-14 WpHG) sowie Strafvorschriften (§ 38 WpHG)

Das Wertpapierhandelsgesetz enthält ein gesetzliches Verbot von Insidergeschäften. Die Vorschriften sind am 01.08.1994 in Kraft getreten. Mit ihnen ist die EG-Insiderrichtlinie vom 13.11.1989 (89/592/EWG; EG Abl. Nr. L 234/30 vom 18.11.1989) in deutsches Recht umgesetzt worden.

Neben der Strafnorm des § 38 WpHG, die für Insiderverstöße eine Geldstrafe oder eine Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren vorsieht, umfaßt die gesetzliche Insiderregelung im engeren Sinne die Begriffsbestimmungen der Insiderpapiere, des Insiders und der Insidertatsache (§§ 12, 13 WpHG) sowie die eigentlichen Verbotstatbestände in § 14 WpHG.

Insiderpapiere gemäß § 12 WpHG

(1) sind Wertpapiere, die

- 1. an einer inländischen Börse zum Handel zugelassen oder in den Freiverkehr einbezogen sind oder*
- 2. in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zum Handel an einem Markt, der von staatlich anerkannten Stellen geregelt und überwacht wird, regelmäßig stattfindet und für das Publikum unmittelbar oder mittelbar zugänglich ist (sog. organisierter Markt), zugelassen sind.*

Der Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt oder der Einbeziehung in den Freiverkehr steht gleich, wenn der Antrag auf Zulassung oder Einbeziehung gestellt oder öffentlich angekündigt ist.

(2) Als Insiderpapiere gelten auch

- 1. Rechte auf Zeichnung, Erwerb oder Veräußerung von Wertpapieren,*
- 2. Rechte auf Zahlung eines Differenzbetrages, der sich an der Wertentwicklung von Wertpapieren bemißt,*
- 3. Terminkontrakte auf einen Aktien- oder Rentenindex oder Zinsterminkontrakte (Finanzterminkontrakte) sowie Rechte auf Zeichnung, Erwerb oder Veräußerung von Finanzterminkontrakten, sofern die Finanzterminkontrakte Wertpapiere zum Gegenstand haben oder sich auf einen Index beziehen, in den Wertpapiere einbezogen sind,*
- 4. sonstige Terminkontrakte, die zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren verpflichten,*

wenn die Rechte oder Terminkontrakte in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen oder in den Freiverkehr einbezogen sind und die in den Nummern 1 bis 4 genannten Wertpapiere in einem Mitgliedstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen oder in den Freiverkehr einbezogen sind. Der Zulassung der Rechte oder Terminkontrakte zum Handel an einem organisierten Markt oder ihrer Einbeziehung in den Freiverkehr steht gleich, wenn der Antrag auf Zulassung oder Einbeziehung gestellt oder öffentlich angekündigt ist.

Insidertatsache gemäß § 13 WpHG

ist jede nicht öffentlich bekannte Tatsache, die sich auf einen oder mehrere Emittenten von Insiderpapieren oder auf Insiderpapiere bezieht und die geeignet ist, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Kurs der Insiderpapiere erheblich zu beeinflussen.

(Primär-) Insider gemäß § 13 WpHG

ist, wer

- 1. als Mitglied des Geschäftsführungs- oder Aufsichtsorgans oder als persönlich haftender Gesellschafter des Emittenten oder eines mit dem Emittenten verbundenen Unternehmens,*
- 2. aufgrund seiner Beteiligung am Kapital des Emittenten oder eines mit dem Emittenten verbundenen Unternehmens oder*
- 3. aufgrund seines Berufs oder seiner Tätigkeit oder seiner Aufgabe bestimmungsgemäß Kenntnis von einer Insidertatsache hat.*

(Sekundär-) Insider gemäß § 14 Abs. 2 WpHG

ist ein Dritter, der Kenntnis von einer Insidertatsache hat.

Verbot von Insidergeschäften gemäß § 14 WpHG

Einem Insider (Primär- oder Sekundärinsider) ist es verboten, unter Ausnutzung seiner Kenntnis von einer Insidertatsache Insiderpapiere für eigene oder fremde Rechnung oder für einen anderen zu erwerben oder zu veräußern (§ 14 Abs. 1 Ziffer 1, Abs. 2 WpHG).

Einem Primärinsider ist es darüber hinaus verboten,

- einem anderen eine Insidertatsache unbefugt mitzuteilen oder zugänglich zu machen (§ 14 Abs. 1 Ziffer 2 WpHG),*
- einem anderen auf der Grundlage seiner Kenntnis von einer Insidertatsache den Erwerb oder die Veräußerung von Insiderpapieren zu empfehlen (§ 14 Abs. 1 Ziffer 3 WpHG).*

Strafvorschriften gemäß § 38 WpHG

Mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder mit Geldstrafe wird bestraft, wer entgegen einem Verbot nach § 14 WpHG

- ein Insiderpapier erwirbt oder veräußert,*
- eine Insidertatsache mitteilt oder zugänglich macht oder*
- den Erwerb oder die Veräußerung eines Insiderpapiers empfiehlt.*

1.2 Erläuterungen

1.2.1 Insider (§13 WpHG)

1.2.1.1 Primär- und Sekundärinsider

Die Begriffe Primär- und Sekundärinsider finden sich nicht im Gesetzeswortlaut, wohl aber in der Gesetzesbegründung. Beide Gruppen von Insidern dürfen unter Ausnutzung von Insiderwissen weder für eigene noch für fremde Rechnung Insiderpapiere kaufen oder verkaufen. Primärinsider dürfen darüber hinaus Insidertatsachen nicht unbefugt weitergeben oder Empfehlungen („Tips“) zum Kauf oder Verkauf von Insiderpapieren erteilen.

Die Gruppe der Primärinsider wird in §13 WpHG den Merkmalen nach enumerativ aufgeführt. Keine Anwendungsprobleme bereitet der statusbezogene Primärinsiderbegriff nach §13 Abs.1 Ziffer 1 WpHG. Nach dieser Bestimmung sind die Mitglieder der Geschäftsführungs- und Aufsichtsorgane, die persönlich haftenden Gesellschafter des Emittenten sowie der verbundenen Unternehmen Primärinsider, falls sie Kenntnis von einer Insidertatsache erhalten. Erfasst sind somit auch alle Organmitglieder der den Emittenten beherrschenden oder von ihm abhängigen Unternehmen im Sinne der §§ 15 ff. Aktiengesetz, unabhängig davon, ob diese börsennotiert oder als Aktiengesellschaft organisiert sind.

Für den beteiligungsbezogenen Primärinsider im Sinne von §13 Abs.1 Ziffer 2 WpHG ist entscheidend, daß die Insiderinformation „aufgrund“ einer bestehenden Beteiligung erlangt wird. Dies bedeutet, daß die Beteiligung für die Kenntniserlangung ursächlich gewesen sein muß. Eine Ursächlichkeit ist gegeben, wenn die Information ohne die kapitalmäßige Verbindung nicht erlangt worden wäre (Beispiel: Ein Großaktionär wird vom Emittenten vor einer geplanten Kapitalerhöhung nach der Bezugsrechtsausübung gefragt). Die Höhe der Beteiligung am Kapital des Emittenten oder eines mit ihm verbundenen Unternehmens spielt dabei keine Rolle.

Die Vorschrift des § 13 Abs. 1 Ziffer 3 WpHG über den berufs- oder tätigkeitsbezogenen Primärinsider erklärt denjenigen zum (Primär-) Insider, der aufgrund seines Berufs, seiner Tätigkeit oder Aufgabe „bestimmungsgemäß“ Kenntnis von einer Insidertatsache erlangt. Hierzu gehören unter anderem Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute, beauftragte Wirtschaftsprüfer, Unternehmensberater, Rechtsanwälte und Notare etc. und deren Mitarbeiter sowie Angestellte des betroffenen Unternehmens und andere dem Unternehmen vertraglich verbundene Personen. Welche Mitarbeiter des Emittenten oder verbundener Unternehmen aufgrund ihrer Aufgaben als Primärinsider in Betracht kommen, ist je nach Einzelfall zu entscheiden. Generelle Kriterien lassen sich hierfür nicht aufstellen. In Betracht kommen insbesondere Angestellte in Stabsfunktionen in den Bereichen Finanzen, Planung, Recht und Steuern, Beteiligungen und Vorstandssekretariat; bei Kredit-, Finanz- und Versicherungsinstituten sind ferner die Bereiche Konsortialgeschäft, Handel und Vermögensanlage relevant. Im Einzelfall können auch Schreib- oder Aushilfskräfte erfaßt sein, sofern sie bestimmungsgemäß von einer Insidertatsache Kenntnis erlangen. Auch Mitglieder von fakultativen Beratungsgremien (z. B. Beirat) können Primärinsider sein, wenn sie sich satzungs- und damit „bestimmungsgemäß“ mit Insidersachverhalten des Unternehmens befassen. Ebenso können die Mitglieder des Wirtschaftsausschusses gemäß § 106 BetrVG Primärinsider sein.

Aber auch Wirtschaftsjournalisten und Finanzanalysten, die im Rahmen ihrer beruflichen Tätigkeit von den Verantwortlichen eines Emittenten über eine Insidertatsache in Kenntnis gesetzt werden, erhalten diese Kenntnis gerade wegen ihres Berufes und damit bestimmungsgemäß, werden dadurch also zu Primärinsidern. Hiervon streng zu trennen ist jedoch die Frage, ob ein entsprechendes Inkenntnissetzen eines Journalisten/Analysten zulässig ist oder ob hierin eine unbefugte Weitergabe im Sinne von § 14 Abs. 1 Ziffer 2 WpHG liegt.

An einer „bestimmungsgemäßen“ Kenntnis fehlt es hingegen, wenn die Insidertatsache bloß zufällig oder bei Gelegenheit einer beruflichen Tätigkeit zur Kenntnis gelangt. Dies ist etwa der Fall bei der Sekretärin, die ein vertrauliches Gespräch mithört, und dem Fahrer, der in Ausübung seines Berufs zufällig von einer Insidertatsache erfährt.

Derartige Sachverhalte werden jedoch von dem sehr weiten Begriff des Sekundärinsiders erfaßt. Sekundärinsider ist jeder Dritte, der – ohne Primärinsider zu sein – Kenntnis von einer Insiderinformation hat (§ 14 Abs. 2 WpHG). Dabei ist unerheblich, auf welche Weise und von wem der Dritte die Insiderinformation erfahren hat. Die Kenntniserlangung muß weder auf einer willentlichen Weitergabe durch einen Primärinsider noch auf einer vorsätzlichen Kenntnisnahme des Sekundärinsiders beruhen. Sekundärinsider kann damit jeder Mitarbeiter des Emittenten und jeder Externe sein, dem eine Insiderinformation gewollt oder ungewollt zur Kenntnis gelangt. Die gebotene Einschränkung der Strafnorm erfolgt erst im Rahmen des Begehungstatbestands durch das Merkmal des „Ausnutzens“, d. h. der Verwendung der Insiderinformation zur Erlangung eines wirtschaftlichen Vorteils.

1.2.1.2 Insiderinformationen

Das Gesetz definiert in § 13 Abs. 1 WpHG die Insiderinformation als Tatsache, die

- nicht öffentlich bekannt ist und
- sich auf einen oder mehrere Emittenten von Insiderpapieren oder auf Insiderpapiere bezieht und
- geeignet ist, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Kurs der Insiderpapiere erheblich zu beeinflussen.

Das Tatbestandsmerkmal der Insiderinformation ist weiter gefaßt als das der publizitätspflichtigen Tatsache nach § 15 WpHG. Es gibt daher Insiderinformationen, die nicht oder noch nicht der Ad hoc-Publizität unterliegen.

Jede Ad hoc-Tatsache ist immer auch eine Insiderinformation, aber nicht jede Insiderinformation ist ad hoc zu veröffentlichen. Grund hierfür ist, daß die Insiderinformation keinen engen Emittentenbezug des fraglichen Ereignisses voraussetzt wie § 15 WpHG. So können auch Umstände insiderrelevant sein, die nicht im Bereich des Emittenten eintreten (z.B. Paketwechsel von Aktien des Emittenten). Vor allem verlangt eine Insiderinformation einen geringeren Konkretisierungs- oder Realisierungsgrad als die Publizitätspflicht (z.B. Vorstandsbeschluß über eine relevante Maßnahme, die noch der Zustimmung des Aufsichtsrats bedarf (vgl. 2.2.1.2.2)).

Weiterhin verlangt die Insiderinformation die Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung. Dieses Tatbestandsmerkmal wird im Rahmen der Darstellung der Ad hoc-Publizität im Abschnitt 2.2.1.6 erläutert.

Hinzuweisen ist noch darauf, daß die Eignung einer Tatsache zur erheblichen Kursbeeinflussung nach objektiven Maßstäben zu beurteilen ist. Maßgeblich für die Bewertung der „Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung“ ist der Zeitpunkt der fraglichen Insiderhandlung. Daher ist unerheblich, ob bzw. in welchem Ausmaß sich der Kurs später nach Bekanntwerden der Tatsache tatsächlich ändert. Das tatsächliche Erzielen eines Vermögensvorteils ist keine Strafbarkeitsvoraussetzung; das Gesetz knüpft bereits an den Tatbestand der Gefährdung an.

1.2.2 Verbot von Insidergeschäften (§ 14 WpHG)

Bezüglich der einzelnen Verbotstatbestände wird, ohne daß dies dem Gesetzeswortlaut zu entnehmen ist, zwischen Primär- und Sekundärinsidern unterschieden. Primär- und Sekundärinsidern ist es gemäß § 14 Abs. 1 Ziffer 1, Abs. 2 WpHG verboten, die Kenntnis von einer Insidertatsache mit dem Ziel auszunutzen, durch Geschäfte mit dem entsprechenden Insiderpapier für sich oder einen anderen einen wirtschaftlichen Vorteil zu erlangen. Dem Primärinsider ist es darüber hinaus verboten, einem anderen eine Insidertatsache unbefugt mitzuteilen oder zugänglich zu machen (§ 14 Abs. 1 Ziffer 2 WpHG) oder einem anderen auf der Grundlage seiner Insiderkenntnis den Kauf oder Verkauf von Insiderpapieren zu empfehlen (§ 14 Abs. 1 Ziffer 3 WpHG).

1.2.2.1 Ausnutzung einer Insiderinformation

Ein Insider nutzt Insiderwissen aus, wenn er von seinem Wissensvorsprung in der Hoffnung und mit der Zielrichtung Gebrauch macht, für sich oder einen anderen einen wirtschaftlichen Vorteil zu erlangen, der als Verstoß gegen den Grundsatz der Chancengleichheit der Anleger am Wertpapiermarkt angesehen wird. Dies setzt zunächst das Wissen vom Vorliegen einer Insidertatsache voraus. Nicht erforderlich ist, daß ein derartiger Vorteil auch tatsächlich erzielt wird.

Hingegen stellt die Umsetzung einer eigenen unternehmerischen Entscheidung, die nicht durch anderweitig erlangtes Insiderwissen beeinflusst ist, kein Ausnutzen dar. Praktisches Beispiel hierfür ist der Beteiligungserwerb: Der Käufer oder Verkäufer eines Aktienpakets schafft erst durch seine Entscheidung zur Transaktion eine Insidertatsache. Die Verwirklichung dieses Entschlusses auch durch Zukäufe an der Börse stellt kein Ausnutzen dieser Tatsache, sondern lediglich die Ausführung einer unternehmerischen Entscheidung dar. Damit liegt selbst dann kein verbotenes Insiderhandeln vor, wenn im Rahmen der Vertragsverhandlungen etwa durch Prüfung des Emittenten („due diligence“) insiderrelevante Umstände bekannt werden.

Anders wäre der Fall jedoch zu beurteilen, wenn beispielsweise erst aufgrund der im Rahmen der „due diligence“ bekanntgewordenen Insiderfakten Käufe oder Verkäufe getätigt werden, die ursprünglich nicht geplant waren.

1.2.2.2 Unbefugte Weitergabe einer Insiderinformation

Der Verbotstatbestand des § 14 Abs. 1 Ziffer 2 WpHG ist erfüllt, wenn ein Primärinsider die Insiderfakten einem anderen unbefugt mitteilt oder zugänglich macht. „Mitteilung“ bedeutet unmittelbare Weitergabe. „Zugänglich machen“ erfaßt darüber hinaus die Fälle, in denen nur die Voraussetzungen für eine Kenntniserlangung durch einen Dritten geschaffen werden.

Sinn des Weitergabeverbots ist es, den ordnungsgemäßen Verlauf des Wertpapierhandels bereits in einem frühen Stadium zu schützen. Da nach dem Entstehen der Information die Gefahr des Insiderhandels mit der Anzahl der Insider wächst, soll bereits die Verbreitung verhindert werden. Im Einzelfall kann zweifelhaft sein, wann eine Weitergabe von Insiderfakten als befugt oder unbefugt anzusehen ist. Zur Auslegung ist insbesondere Art. 3a) Insiderrichtlinie heranzuziehen, wonach eine Insiderinformation nicht an einen Dritten weitergegeben werden darf, soweit dies nicht im üblichen Rahmen in Ausübung der Arbeit oder des Berufs oder in Erfüllung von Aufgaben des Insiders geschieht. Als unbefugt gilt im Ergebnis jede Weitergabe, die nicht aus betrieblichen oder rechtlichen Gründen erforderlich ist. Der Umfang der betrieblichen Gründe ist weit auszulegen. Daher unterfällt auch das Einbeziehen unternehmensexterner Experten (z.B. Finanzdienstleistungs- und Kreditinstitute, Rechtsanwälte, Banken, Berater – auch aus Verbänden –, Wirtschaftsprüfer, Ratingagenturen) der erlaubten Weitergabe. Ebenso dürfte der Informationsaustausch innerhalb eines faktischen Konzerns aus betrieblichen Gründen als befugt anzusehen sein.

Der Verbotstatbestand hat damit nicht nur Bedeutung für die Weitergabe von Insiderfakten nach außen, sondern auch für die innerbetrieblichen Abläufe. Die Weitergabe einer Insiderinformation im Unternehmen ist zulässig, sofern dies aus betrieblichen Gründen erforderlich ist. Dies bedeutet auf der einen Seite, daß die üblichen Unternehmensabläufe nicht behindert werden sollen. Auf der anderen Seite sind aber im Unternehmen organisatorische Vorkehrungen zu treffen, daß Insiderwissen nur denjenigen Mitarbeitern zugänglich gemacht wird, die es für die Erledigung ihrer Aufgaben benötigen. Diesen Mitarbeitern sollte unmißverständlich deutlich gemacht werden, daß es schon im Hinblick auf die Strafbestimmungen in ihrem eigenen Interesse liegt, die gebotene Vertraulichkeit auch gegenüber Kollegen zu wahren, die mit dem Vorgang nicht befaßt sind.

Insidertatsachen, die der Emittent nicht ad hoc oder auf andere geeignete Weise (Veröffentlichung über überregionale Zeitung oder Nachrichtendienst) veröffentlicht hat, dürfen an Analysten nicht weitergegeben werden; die weitergebende Person macht sich strafbar. Ein erhöhtes Risiko einer unbefugten Weitergabe von Insiderinformationen besteht deshalb bei Hintergrundgesprächen mit Journalisten und bei der Darstellung der Unternehmenssituation gegenüber einem Kreis von Analysten. Es empfiehlt sich daher, derartige Gespräche und Pressekonferenzen sorgfältig vorzubereiten und nicht von einem Unternehmensvertreter allein abhalten zu lassen. Im Rahmen der Vorbereitung sollten bereits die Antworten auf Fragen überlegt werden, die darauf abzielen, Tatsachen von erheblicher Kursrelevanz in Erfahrung zu bringen. Liegen derartige Tatsachen vor, muß im übrigen geprüft werden, ob die Voraussetzungen der Ad hoc-Publizität nach § 15 WpHG erfüllt sind. Ist dies der Fall, muß sichergestellt sein, daß vor der Bekanntgabe in der Pressekonferenz oder dem Presse-/Analystengespräch eine Unterrichtung des Marktes und die vorherige Unterrichtung der Börsen und des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel gemäß § 15 Abs. 2, 3 WpHG erfolgt ist.

1.2.2.3 Veröffentlichung von Insiderinformationen

Für Emittenten und nicht börsennotierte Unternehmen, die beispielsweise eine börsennotierte Gesellschaft übernehmen wollen, können sich Situationen ergeben, in denen es sinnvoll und zulässig erscheint, Insiderinformationen zu veröffentlichen, auch wenn keine Verpflichtung zur Ad hoc-Publizität besteht. In diesen Fällen sollte die Insidertatsache entweder analog § 15 WpHG veröffentlicht oder zeitgleich an mehrere Nachrichtenagenturen zur Veröffentlichung über elektronische Informationsverbreitungssysteme weitergeleitet werden. Obwohl keine Pflicht besteht, die Börsen über die bevorstehende Veröffentlichung vorab zu informieren, empfiehlt sich dies gleichwohl, damit dort gegebenenfalls geeignete Maßnahmen ergriffen werden können (siehe 2.2.2.5).

Beispielsweise kann die Veröffentlichung vor einem Analystenmeeting oder etwa deshalb geboten sein, weil innerhalb des Unternehmens keine Vertraulichkeit mehr gewährleistet ist. Ein anderes Beispiel ist die Veröffentlichung von Insiderinformationen vor einer Hauptversammlung, in der Fragen von Aktionären mit Insiderinformationen beantwortet werden müßten, deren Bekanntgabe auf der Hauptversammlung allein noch keine Bereichsöffentlichkeit herstellte. Übernimmt z.B. eine GmbH die Mehrheit der Anteile an einer börsennotierten Gesellschaft, wird die GmbH diese Tatsache vor der aktienrechtlichen Mitteilungspflicht veröffentlichen wollen, um Insiderhandel der Mitarbeiter zu vermeiden. Zur Herstellung zumindest der Bereichsöffentlichkeit sollte die GmbH deshalb nicht nur der Lokalzeitung Mitteilung geben, sondern die Tatsache zumindest einer Nachrichtenagentur zur unverzüglichen Veröffentlichung über die ihr angeschlossenen Medien weiterleiten.

1.2.2.4 Empfehlungen auf der Grundlage von Insiderinformationen

Nach § 14 Abs. 1 Ziffer 3 WpHG ist es einem Primärinsider verboten, auf der Grundlage seiner Insiderkenntnis einem Dritten den Erwerb oder die Veräußerung von Insiderpapieren zu empfehlen. Mit diesem Verbotstatbestand will der Gesetzgeber verhindern, daß der Insider sich eines Dritten bedient, um seinen Wissensvorsprung zum wirtschaftlichen Vorteil für sich und/oder den Dritten zu nutzen.

Die „Empfehlung“ muß nicht die Insidertatsache umfassen; es genügt, daß sie auf der Grundlage der Kenntnis von einer Insidertatsache gegeben wird. Ebenso wie § 14 Abs. 1 Ziffer 2 WpHG (unbefugte Weitergabe von Insiderinformationen) ist diese Vorschrift daher insbesondere für Gespräche mit Dritten über die wirtschaftliche Situation des Unternehmens von Bedeutung.

1.2.3 Strafvorschriften (§ 38 WpHG)

Verstöße gegen das Insiderhandelsverbot werden nach § 38 WpHG mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder mit Geldstrafe geahndet. Insiderstraf-taten sind sogenannte Officialdelikte, die unabhängig von einem Strafantrag von Amts wegen verfolgt werden.

Zum Zwecke der effektiven Bekämpfung von Insiderhandelsverstößen über-wacht das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel gemäß § 16 Abs. 1 WpHG laufend das börsliche und außerbörsliche Geschäft in Insiderpapieren. Die Überwachung erfolgt zunächst durch systematische Auswertung der laufenden Mitteilungen über abgeschlossene Wertpapiergeschäfte, die das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel täglich gemäß § 9 WpHG von den Kreditinstituten und anderen meldepflichtigen Unternehmen erhält. Darüber hinaus hat das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel von Amts wegen Hinweise, Meldungen und sonstige Informationen von dritter Seite aufzunehmen, wenn sich aus ihnen Anhaltspunkte für einen möglichen Insiderhandelsverstoß ergeben.

Um Hinweisen auf mögliche Verstöße gegen die Verbotstatbestände des § 14 WpHG nachgehen zu können, hat das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel gemäß § 16 Abs. 2 und 3 WpHG weitreichende Auskunfts-, Vorlage- und Zutrittsrechte insbesondere gegenüber Kreditinstituten; Aus-kunftsrechte aber auch gegenüber Emittenten und Personen, die Kenntnis von einer Insidertatsache haben, sowie gegenüber Auftraggebern und anderen berechtigten und verpflichteten Personen (§ 16 Abs. 4 und 5 WpHG). Der Informationsaustausch im Rahmen der internationalen Zusammenarbeit auf europäischer Ebene ist in § 19 Abs. 1 bis 4 WpHG geregelt. Darüber hin-aus ist das Bundesaufsichtsamt ermächtigt, auch mit Überwachungsstellen weltweit zusammenzuarbeiten (§ 19 Abs. 5 WpHG).

Tatsachen, die den Verdacht einer Straftat nach §§ 14, 38 WpHG begründen, hat das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel gemäß § 18 WpHG der zuständigen Staatsanwaltschaft anzuzeigen. Die Entscheidung über die Einleitung eines strafrechtlichen Ermittlungsverfahrens liegt bei der Staatsanwaltschaft.

2. Ad hoc-Publizität gemäß § 15 WpHG

Zu den Kernbereichen des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) gehört die Pflicht zur Ad hoc-Publizität gemäß § 15. Sie ist – wie das Insiderrecht – im 3. Abschnitt dieses Gesetzes geregelt und geht auf die Umsetzung der Börsenzulassungs-Richtlinie der EG vom 17.04.1979 zurück. Hiernach muß der Emittent von Wertpapieren, die zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind, unverzüglich alle neuen Tatsachen veröffentlichen, die in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten und nicht öffentlich bekannt sind. Voraussetzung ist, daß die Tatsachen wegen ihrer Auswirkungen auf die Vermögens- oder Finanzlage oder auf den allgemeinen Geschäftsverlauf des Emittenten geeignet sind, den Börsenpreis der zugelassenen Wertpapiere erheblich zu beeinflussen, oder im Fall zugelassener Schuldverschreibungen die Fähigkeit des Emittenten, seinen Verpflichtungen nachzukommen, beeinträchtigen können.

Zweck der Ad hoc-Publizitätspflicht ist es, einen gleichen Informationsstand der Marktteilnehmer durch eine schnelle und gleichmäßige Unterrichtung des Marktes zu fördern, um die Bildung unangemessener Börsenpreise aufgrund fehlerhafter oder unvollständiger Unterrichtung zu vermeiden (vgl. Beschlußempfehlung und Bericht des Finanzausschusses, BT-Drs. 12/7918, S. 102). Sie dient damit im Interesse des gesamten Anlegerpublikums der Sicherung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes durch die Schaffung von mehr Transparenz und Öffnung. Die Pflicht zur Ad hoc-Publizität ist gleichzeitig eine wichtige Präventivmaßnahme gegen den Mißbrauch von Insiderinformationen, da die Ad hoc-Veröffentlichung einer Insidertatsache den Charakter als Insiderinformation nimmt. Sie entzieht damit dem verbotenen Insiderhandel den Boden (vgl. Beschlußempfehlung und Bericht des Finanzausschusses, BT-Drs. 12/7918, S. 96). Der besondere Stellenwert der Ad hoc-Publizität kommt auch darin zum Ausdruck, daß die Einhaltung der Ad hoc-Publizitätspflicht der Überwachung des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel unterliegt und Verstöße mit einer Geldbuße bis zu 3 Millionen DM geahndet werden können.

Die Bestimmung des § 15 WpHG enthält ebenso wie die gesetzliche Definition des Insidertatbestandes eine Reihe unbestimmter Rechtsbegriffe. Ferner muß bei der Prüfung einer Publizitätspflicht jeweils auf die konkreten Umstände des Einzelfalls abgestellt werden. In Zweifelsfällen ist diejenige Auslegungsvariante zu wählen, die dem Gesetzesziel der Insiderhandelsprävention am besten gerecht wird, im Regelfall also eine möglichst frühzeitige Veröffentlichung.

2.1 Gesetzliche Bestimmungen (§ 15 WpHG) und Bußgeldvorschriften (§ 39 WpHG)

(in der Fassung des Dritten Finanzmarktförderungsgesetzes vom 24.03.1998, BGBl. I 1998, S. 529 ff.)

Veröffentlichung und Mitteilung kursbeeinflussender Tatsachen gemäß § 15 WpHG

(1) Der Emittent von Wertpapieren, die zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind, muß unverzüglich eine neue Tatsache veröffentlichen, die in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten und nicht öffentlich bekannt ist, wenn sie wegen der Auswirkungen auf die Vermögens- oder Finanzlage oder auf den allgemeinen Geschäftsverlauf des Emittenten geeignet ist, den Börsenpreis der zugelassenen Wertpapiere erheblich zu beeinflussen, oder im Fall zugelassener Schuldverschreibungen die Fähigkeit des Emittenten, seinen Verpflichtungen nachzukommen, beeinträchtigen kann. Das Bundesaufsichtsamt kann den Emittenten auf Antrag von der Veröffentlichungspflicht befreien, wenn die Veröffentlichung der Tatsache geeignet ist, den berechtigten Interessen des Emittenten zu schaden.

(2) Der Emittent hat die nach Absatz 1 zu veröffentlichende Tatsache vor der Veröffentlichung

- 1. der Geschäftsführung der Börsen, an denen die Wertpapiere zum Handel zugelassen sind,*
- 2. der Geschäftsführung der Börsen, an denen ausschließlich Derivate im Sinne des § 2 Abs. 2 gehandelt werden, sofern die Wertpapiere Gegenstand der Derivate sind, und*
- 3. dem Bundesaufsichtsamt*

mitzuteilen. Die Geschäftsführung darf die ihr nach Satz 1 mitgeteilte Tatsache vor der Veröffentlichung nur zum Zwecke der Entscheidung verwenden, ob die Feststellung des Börsenpreises auszusetzen oder einzustellen ist. Das Bundesaufsichtsamt kann gestatten, daß Emittenten mit Sitz im Ausland die Mitteilung nach Satz 1 gleichzeitig mit der Veröffentlichung vornehmen, wenn dadurch die Entscheidung der Geschäftsführung über die Aussetzung oder Einstellung der Feststellung des Börsenpreises nicht beeinträchtigt wird.

(3) Die Veröffentlichung nach Absatz 1 Satz 1 ist

- 1. in mindestens einem überregionalen Börsenpflichtblatt oder*
- 2. über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem, das bei Kreditinstituten, nach § 53 Abs. 1 Satz 1 des Gesetzes über das Kreditwesen tätigen Unternehmen, anderen Unternehmen, die ihren Sitz im Inland haben und an einer inländischen Börse zur Teilnahme am Handel zugelassen sind, und Versicherungsunternehmen weit verbreitet ist,*

in deutscher Sprache vorzunehmen; das Bundesaufsichtsamt kann gestatten, daß Emittenten mit Sitz im Ausland die Veröffentlichung in einer anderen Sprache vornehmen, wenn dadurch eine ausreichende Unterrichtung der Öffentlichkeit nicht gefährdet erscheint. Eine Veröffentlichung in anderer Weise darf nicht vor der Veröffentlichung nach Satz 1 erfolgen. Das Bundesaufsichtsamt kann bei umfangreichen Angaben gestatten, daß eine Zusammenfassung gemäß Satz 1 veröffentlicht wird, wenn die vollständigen Angaben bei den Zahlstellen des Emittenten kostenfrei erhältlich sind und in der Veröffentlichung hierauf hingewiesen wird.

- (4) Der Emittent hat die Veröffentlichung nach Absatz 3 Satz 1 unverzüglich der Geschäftsführung der in Absatz 2 Satz 1 Nr. 1 und 2 erfaßten Börsen und dem Bundesaufsichtsamt zu übersenden, soweit nicht das Bundesaufsichtsamt nach Absatz 2 Satz 3 gestattet hat, die Mitteilung nach Absatz 2 Satz 1 gleichzeitig mit der Veröffentlichung vorzunehmen.*
- (5) Das Bundesaufsichtsamt kann von dem Emittenten Auskünfte und die Vorlage von Unterlagen verlangen, soweit dies zur Überwachung der Einhaltung der in den Absätzen 1 bis 4 geregelten Pflichten erforderlich ist. Während der üblichen Arbeitszeit ist seinen Bediensteten und den von ihm beauftragten Personen, soweit dies zur Wahrnehmung seiner Aufgaben erforderlich ist, das Betreten der Grundstücke und Geschäftsräume des Emittenten zu gestatten. § 16 Abs. 6 und 7 gilt entsprechend.*
- (6) Verstößt der Emittent gegen die Verpflichtung nach Absatz 1, 2 oder 3, so ist er einem anderen nicht zum Ersatz des daraus entstehenden Schadens verpflichtet. Schadensersatzansprüche, die auf anderen Rechtsgrundlagen beruhen, bleiben unberührt.*

Bußgeldvorschriften gemäß § 39 WpHG

(1) Ordnungswidrig handelt, wer vorsätzlich oder leichtfertig

1. *entgegen ...*
 - b) *§ 15 Abs. 2 Satz 1 ...*
eine Mitteilung nicht, nicht richtig, nicht vollständig, nicht in der vorgeschriebenen Form oder nicht rechtzeitig macht, ...
2. *entgegen*
 - a) *§ 15 Abs. 1 Satz 1 in Verbindung mit Absatz 3 Satz 1 ...*
eine Veröffentlichung nicht, nicht richtig, nicht vollständig, nicht in der vorgeschriebenen Form oder nicht rechtzeitig vornimmt, ...
3. *entgegen § 15 Abs. 3 Satz 2*
eine Veröffentlichung vornimmt,
4. *...*
5. *entgegen § 15 Abs. 4 ...*
eine Veröffentlichung oder einen Beleg nicht oder nicht rechtzeitig übersendet,...

(2) Ordnungswidrig handelt, wer vorsätzlich oder fahrlässig

1. *einer vollziehbaren Anordnung nach § 15 Abs. 5 Satz 1 ...*
zuwiderhandelt,
2. *ein Betreten entgegen § 15 Abs. 5 Satz 2 ...*
nicht duldet ...

(3) Die Ordnungswidrigkeit kann in den Fällen des Absatzes 1 Nr. 2 Buchstabe a und Nr. 3 mit einer Geldbuße bis zu drei Millionen Deutsche Mark, in den Fällen des Absatzes 1 Nr. 1 Buchstabe b ... mit einer Geldbuße bis zu fünfhunderttausend Deutsche Mark, ... in den übrigen Fällen mit einer Geldbuße bis zu einhunderttausend Deutsche Mark geahndet werden.

2.2 Erläuterungen

2.2.1 Voraussetzungen der Ad hoc-Publizitätspflicht (§15 Abs.1 WpHG)

Im folgenden werden die einzelnen Tatbestandsvoraussetzungen für die Verpflichtung zur Veröffentlichung und Mitteilung kursbeeinflussender Tatsachen nach § 15 Abs.1 WpHG erläutert.

2.2.1.1 Normadressaten

Nach § 15 Abs.1 WpHG unterliegt jeder Emittent von Wertpapieren, die im Inland an einer Börse zum amtlichen Handel oder zum geregelten Markt zugelassen sind, der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht. Gemäß der Begriffsbestimmung in § 2 Abs.1 WpHG erstreckt sich die Verpflichtung abweichend vom bisherigen § 44 a Börsengesetz auf alle Arten von Wertpapieren, die zum Handel an der Börse zugelassen sind, d. h. auf Aktien, Zertifikate, die Aktien vertreten, Schuldverschreibungen, Genußscheine, Optionsscheine und andere Wertpapiere, die mit Aktien oder Schuldverschreibungen vergleichbar sind, ohne Rücksicht darauf, ob für diese Wertpapiere Urkunden ausgestellt sind.

§ 15 WpHG umfaßt allerdings nur die Wertpapiere, die zum Handel an einer inländischen Börse im amtlichen Handel oder im geregelten Markt zugelassen sind. Anders als im Rahmen der Insiderbestimmungen sind die in den Freiverkehr einbezogenen Wertpapiere nicht erfaßt. Emittenten von Wertpapieren, die im Neuen Markt gehandelt werden, unterliegen dagegen der Ad hoc-Publizitätspflicht, da ihre Wertpapiere im geregelten Markt zugelassen sind.

2.2.1.2 Neue Tatsache

2.2.1.2.1 Begriffsbestimmung

Die Pflicht zur Vornahme einer Ad hoc-Veröffentlichung setzt voraus, daß eine „neue Tatsache“ eingetreten ist. Allgemein ist unter dem Begriff „Tatsache“ ein Vorgang der Vergangenheit oder der Gegenwart zu verstehen, der einer objektiven Klärung zugänglich ist und als etwas Geschehenes oder Vorhandenes bewiesen werden kann. Werturteile (Meinungsäußerungen, Rechtsauffassungen, persönliche Ansichten) stellen dagegen keine Tatsachen i. S. d. WpHG dar. Sie können nur ausnahmsweise Tatsachencharakter gewinnen, wenn sie mit der Mitteilung von Fakten einhergehen.

2.2.1.2.2 Sonderprobleme:

- Verhältnis Insidertatsache zu Ad hoc-Publizität

Im Vergleich zu der in § 13 Abs.1 WpHG legaldefinierten Insidertatsache müssen zur Begründung einer Ad hoc-Publizitätspflicht weitere Voraussetzungen erfüllt sein. Ad hoc-Tatsachen setzen einen höheren Konkretisierungsgrad voraus als Insidertatsachen. So ist zwar jede Ad hoc-Tatsache zugleich

eine Insidertatsache, aber nicht jede Insidertatsache eine Ad hoc-Tatsache. Dies erscheint verständlich, da Unternehmen nicht gezwungen werden sollen, durch vorzeitige Bekanntgabe selbsterarbeitete Wettbewerbsvorsprünge preiszugeben. Bis zum Eintritt einer Veröffentlichungspflicht greifen vielmehr lediglich die strafrechtlichen Insiderhandels- und Weitergabeverbote, deren Einhaltung durch das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel überwacht wird.

Beispielsweise können bei unternehmensinternen, noch nicht abgeschlossenen Entwicklungs-, Planungs- und Entscheidungsprozessen Insidertatsachen gegeben sein, ohne daß eine Ad hoc-Publizitätspflicht gegeben ist. Es handelt sich (noch) nicht um zu veröffentlichende Tatsachen, wenn sie noch keine hinreichend abschätzbaren Auswirkungen auf die Vermögens- oder Finanzlage oder auf den allgemeinen Geschäftsverlauf des Emittenten haben. Nach der amtlichen Begründung des Regierungsentwurfes stellen Ereignisse, deren Konsequenzen noch nicht feststehen, weil deren Wirksamkeit durch andere Umstände aufgehoben werden kann oder wirksame Gegenmaßnahmen möglich sind, keine Tatsachen dar, die Auswirkungen auf die Vermögens- oder Finanzlage oder den allgemeinen Geschäftsverlauf haben.

■ Verhältnis Ad hoc-Publizität zu Regelpublizität

Erhebliche praktische Relevanz hat das Verhältnis ad hoc-berichtspflichtiger Tatsachen zur laufenden Berichterstattung des Unternehmens. Nach der Gesetzesbegründung bezieht sich § 15 WpHG nicht auf Tatsachen, die im Rahmen laufender Veröffentlichungen durch Jahresabschlüsse und Lageberichte oder regelmäßiger Zwischenberichterstattung nach § 44 b Börsengesetz darzustellen sind. Andererseits sind laut Begründung des Regierungsentwurfes der Börsengesetznovelle 1986 alle für die Beurteilung der zugelassenen Wertpapiere wichtigen Tatsachen schon unverzüglich nach ihrem Eintreten zu veröffentlichen (BT-Drs. 12/6679, S. 16). Daraus ist abzuleiten, daß die Regelpublizität die Ad hoc-Publizität nicht ersetzen kann. Daher können Geschäftsvorfälle mit ihrem Eintreten bereits vor dem eigentlichen Buchungsvorgang publizitätspflichtig sein, sofern sie Auswirkungen auf die Vermögens- oder Finanzlage oder auf den allgemeinen Geschäftsverlauf haben und i. S. v. § 15 WpHG kursrelevant sind. Dies gilt insbesondere auch für Geschäftsergebnisse, die in kursrelevanter Höhe von dem jeweiligen Ergebnis des Vergleichszeitraums abweichen (z.B. bei saisonabhängigem Geschäftsverlauf). Bei der Ad hoc-Meldung ist jedoch darauf zu achten, daß nur die Tatsache(n) als solche mitgeteilt und veröffentlicht wird/werden; eine Berichterstattung im Umfang der Regelpublizität hat nicht zu erfolgen.

Zur näheren Abgrenzung zwischen Ad hoc-Publizität und Regelpublizität ist auf die Bekanntmachung des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel vom 09.07.1996 hinzuweisen (vgl. Anhang 2.6.3.3).

Im Rahmen der Regelpublizität werden oftmals Prognosen abgegeben. Diese reichen von allgemeinen Aussagen („wir erwarten wieder einen befriedigenden Geschäftsverlauf“) bis hin zu sehr konkreten Ankündigungen („wir erwarten eine Gewinnsteigerung von 65 Prozent“). Eine Prognose des Geschäftserfolges kann nicht verhindern, daß das Rechnungslegungsinstrument nach seiner Aufstellung neue Tatsachen enthält. Das Eignungspotential zur Kursbeeinflussung kann aber durch qualifizierte Prognosen der Geschäftsleitung maßgeblich beeinflußt werden. Wird eine Ergebnisentwicklung hinreichend konkret angekündigt und tritt diese dann tatsächlich ein, so ist nach dem entsprechenden Tatsacheintritt eine Ad hoc-Mitteilung nicht mehr erforderlich.

■ Mehrstufige Entscheidungsprozesse

Besondere Relevanz erlangen in der Praxis die mehrstufigen Entscheidungsprozesse – insbesondere bei Zustimmungsvorbehalten des Aufsichtsrates.

Als Regel gilt, daß die Ad hoc-Publizitätspflicht erst zum Zeitpunkt der endgültigen Entscheidung entsteht, d.h. mit Zustimmung des Aufsichtsrates. Vorstandsbeschlüsse lösen danach regelmäßig noch keine Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht aus. Der Grund hierfür liegt darin, daß sich die Auswirkungen einer Tatsache auf die Vermögens- oder Finanzlage oder den allgemeinen Geschäftsverlauf bei diesem Entscheidungsprozeß erst auf der letzten Entscheidungsebene, also im Zeitpunkt der Zustimmung durch den Aufsichtsrat, hinreichend konkretisieren.

Für die Praxis empfiehlt es sich, den zeitlichen Abstand zwischen den Entscheidungen der einzelnen Entscheidungsträger, insbesondere zwischen Vorstandsbeschluß und Zustimmung des Aufsichtsrates, gegebenenfalls auch durch Beschlußfassungen im schriftlichen Verfahren, weitestgehend zu verkürzen und in Zweifelsfällen gegebenenfalls Kontakt zum Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel aufzunehmen, um sich über die Vorgehensweise abzustimmen.

Ausnahmsweise kann bereits vor Zustimmung des Aufsichtsrates eine Publizitätspflicht bestehen, wenn zum Zeitpunkt der Beschlußfassung durch den Vorstand kein eigener Ermessensspielraum des Aufsichtsrates mehr vorhanden ist, z.B. weil nur die aus dem Verkauf einer Tochtergesellschaft fließenden außerordentlichen Erträge den akut drohenden Konkursantrag verhindern und den Fortbestand der Gesellschaft sichern können. Es handelt sich hierbei jedoch um eine äußerst sensible Fallgruppe, die eine genaue Prüfung des Einzelfalles erforderlich macht. Besteht im Ergebnis vor Zustimmung des Letztentscheidungsträgers eine Ad hoc-Publizitätspflicht, muß bei der Mitteilung und Veröffentlichung der Tatsache deutlich gemacht werden, daß diese unter dem Vorbehalt der Zustimmung erfolgt.

■ Jahresabschluß und Zwischenberichte

Anders hingegen ist der Sachverhalt der Erfolgsbestimmung eines bereits abgelaufenen Geschäftsjahres zu beurteilen. Hier liegt es allein in der Verantwortung des Vorstandes, einen ordnungsgemäßen Jahresabschluß in dem ihm vom Gesetz inhaltlich und zeitlich eingeräumten Rahmen zu erstellen (§ 264 Abs. 1 HGB). Bei der Aufstellung des Jahresabschlusses, des Konzernabschlusses, des Lageberichts, des Konzernlageberichts wie auch des Zwischenberichts handelt es sich um reine Geschäftsführungsmaßnahmen. Maßnahmen der Geschäftsführung können dem Aufsichtsrat nicht übertragen werden (§ 111 Abs. 4 Satz 1 AktG). Der Aufsichtsrat oder, sofern die Satzung dies vorsieht oder es vom Aufsichtsrat so beschlossen wird, die Hauptversammlung hat den Jahresabschluß zwar festzustellen, damit der in der Bilanz ausgewiesene Bilanzgewinn tatsächlich an die Aktionäre ausgeschüttet werden kann, der wirtschaftliche Erfolg oder Mißerfolg einer Gesellschaft ist jedoch unabhängig hiervon aus der Bilanz, der GuV sowie dem Anhang ablesbar. Grundsätzlich besteht zwar die Möglichkeit der Verweigerung der Feststellung des Jahresabschlusses. Der Aufsichtsrat mag auch durch eine solche Feststellungsverweigerung den Vorstand veranlassen, einen neuen Abschluß zu erstellen. Das wirtschaftliche Gesamtergebnis des abgelaufenen Geschäftsjahres kann der Aufsichtsrat aber nicht ändern, sondern lediglich die bilanzielle Darstellung beeinflussen. Bei verständiger Würdigung aller im Jahresabschluß enthaltenen Informationen, insbesondere unter Berücksichtigung der Angaben im Anhang, wird sich bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise stets ein – innerhalb einer gewissen Bandbreite – übereinstimmendes Gesamtergebnis einstellen.

Dies spricht dafür, daß ad hoc-publizitätspflichtige Tatsachen, die in einem Jahresabschluß enthalten sind, spätestens zu veröffentlichen sind, sobald der Vorstand den Jahresabschluß aufgestellt hat. Diese Thematik ist zum Gegenstand intensiver Diskussion geworden. Zum Teil wird die Ansicht vertreten, daß die Meldepflicht erst zum Zeitpunkt der Feststellung des Jahresabschlusses durch den Aufsichtsrat eintritt. Das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel hat seine Auffassung, wonach ad hoc-publizitätspflichtige Tatsachen, die in einem Jahresabschluß enthalten sind, spätestens zu veröffentlichen sind, sobald der Vorstand den Jahresabschluß aufgestellt hat, in seiner Bekanntmachung vom 09.07.1996 klargestellt (vgl. Anhang 2.6.3.3). Ein publizitätspflichtiger Sachverhalt wird in der Regel vorliegen, wenn das wirtschaftliche Gesamtergebnis des abgelaufenen Geschäftsjahres von den Vorjahren und von den bisherigen Prognosen der Geschäftsleitung in erheblichem Umfang abweicht. Auch für unterjährige Ergebnisse (z.B. in Quartals- und Halbjahresberichten) kann eine solche Publizitätspflicht bestehen. Hier stellt sich die Frage des Veröffentlichungszeitpunktes der in ihnen enthaltenen Tatsachen nicht, da der Gesetzgeber diese Rechnungslegungsinstrumente von vornherein der alleinigen Verantwortung des

Vorstandes überantwortet hat. Aus der allgemeinen Kompetenz des Aufsichtsrates zur Prüfung der Geschäftsführung kann in diesem Zusammenhang kein Zustimmungsvorbehalt hergeleitet werden. Würde man hier warten, bis der entsprechende Bericht in voller Länge gedruckt und im Verfahren der Regelpublizität versandt würde, wäre dem Insiderhandel über einen längeren Zeitraum hinweg Tür und Tor geöffnet. Zudem würden den Marktbeteiligten besonders wichtige Informationen mit potentieller Auswirkung auf die Kurse vorenthalten, was dazu führen kann, daß Anlageentscheidungen auf einem unzureichenden Kenntnisstand getroffen werden.

■ Verwaltungs- und Gerichtsverfahren

Sofern Verwaltungs- und Gerichtsverfahren, an denen der Emittent beteiligt ist, potentiell erheblich kursrelevante Tatsachen zum Gegenstand haben, unterliegen sie den Regelungen der Ad hoc-Publizität. Die Publizitätspflicht setzt ein, sobald ein erhebliches Kursbeeinflussungspotential anzunehmen ist. Bei für ein Unternehmen existentiellen Verfahrensgegenständen kann dies bedeuten, daß mit dem Klageeingang eine Ad hoc-Mitteilung abzugeben ist (z.B. bei Schadensersatzklagen in den USA, Lizenzstreitigkeiten), eine weitere wäre dann nach Verfahrensabschluß (z.B. durch Vergleich oder Urteil) vorzunehmen. Dabei hat die Geschäftsführung unter Berücksichtigung der Erfolgsaussichten des Verfahrens nach pflichtgemäßem Ermessen zu prüfen, ob und zu welchem Zeitpunkt das Verfahren Kursrelevanz besitzt.

Die Gerichtsöffentlichkeit darf nicht mit der Bereichsöffentlichkeit i. S. d. Wertpapierhandelsgesetzes gleichgesetzt werden. Die Gerichtsöffentlichkeit macht eine Veröffentlichung nach § 15 WpHG grundsätzlich nicht entbehrlich. Von einer Ad hoc-Mitteilung darf nur abgesehen werden, wenn die Tatsache allgemein öffentlich bekannt geworden ist. Sind beispielsweise bei der Verkündung eines Urteils Vertreter der Medien anwesend, die eine breite Öffentlichkeit über das Urteil informieren, ist die öffentliche Bekanntheit der Tatsache zu bejahen. In diesem Fall bedarf es keiner Ad hoc-Mitteilung durch den Emittenten mehr.

2.2.1.3 Emittentenbezogenheit der Tatsache

2.2.1.3.1 Begriffsbestimmung

Im Rahmen der Ad hoc-Publizität ist der notwendige Bezug der kursrelevanten Tatsache zum Emittenten enger formuliert als in der Insiderbestimmung des § 13 WpHG. Während dort vorausgesetzt wird, daß die Insidertatsache sich auf einen oder mehrere Emittenten von Insiderpapieren oder auf Insiderpapiere bezieht, muß der Emittent gemäß § 15 Abs. 1 Satz 1 WpHG eine neue Tatsache veröffentlichen, die „in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten“ ist, wenn sie wegen der Auswirkungen auf die Vermögens- oder Finanzlage oder auf den allgemeinen Geschäftsverlauf des Emittenten geeignet ist, den Kurs erheblich zu beeinflussen.

Dieser unterschiedliche Gesetzeswortlaut trägt der Tatsache Rechnung, daß es Umstände geben kann, die nicht im Tätigkeitsbereich des Emittenten eingetreten sind (von denen der Emittent deshalb möglicherweise gar keine Kenntnis haben kann), die gleichwohl aber den Kurs von Wertpapieren des Emittenten erheblich beeinflussen können. Beispiele hierfür liefern etwa noch nicht bekannte branchenspezifische Gesetzgebungsvorhaben, ein außergewöhnliches Orderaufkommen für Wertpapiere des Emittenten (z.B. Vorliegen mehrerer Großorders) oder eine bevorstehende wesentliche Veränderung der Aktionärsstruktur des Emittenten. In diesen Fällen liegen Insiderfakten vor, nicht jedoch ad hoc-Fakten. Damit ist klargestellt, daß der Emittent nicht verpflichtet ist, allgemeine Marktdaten, die in keiner Beziehung zur unternehmerischen Sphäre stehen, zu veröffentlichen.

2.2.1.3.2 Sonderproblem:

■ Unternehmensübernahme

Besondere Probleme können sich hinsichtlich der Ad hoc-Publizität bei Unternehmensübernahmen ergeben: Bei Übernahmeangeboten ist in der Regel eine signifikante Differenz zwischen dem letzten Börsenkurs und dem im Übernahmeangebot angebotenen Preis der Aktien der Zielgesellschaft festzustellen. Dennoch sind Übernahmeangebote aus folgenden Gründen in vielen Fällen nicht ad hoc-publizitätspflichtig:

Bei der Bietergesellschaft wird es oftmals an der „Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung“ der Aktien dieser Gesellschaft fehlen, so beispielsweise, wenn ein großes Unternehmen ein schon bestehendes Beteiligungsportfolio um eine weitere Gesellschaft ergänzen will.

Bei der Zielgesellschaft tritt die Tatsache nicht „im Tätigkeitsbereich“ dieser Gesellschaft ein. Allein die Tatsache, daß das Übernahmeangebot mit Zustimmung in den Kenntnisbereich der Zielgesellschaft gelangt, reicht hierfür nicht aus.

In den Fällen, in denen das Übernahmeangebot für die Bietergesellschaft potentiell kursrelevant ist, muß diese unverzüglich nach ihrer Entscheidung über die endgültige Ausgestaltung des Übernahmeangebots ihrer Ad hoc-Publizitätspflicht nachkommen. Nähere Erläuterungen zum Tatbestandsmerkmal der „Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung“ finden sich unter Abschnitt 2.2.1.6.

2.2.1.4 „Nicht öffentlich bekannt“

Die Publizitätspflicht setzt voraus, daß die Tatsache noch nicht öffentlich bekannt ist. Eine Tatsache ist dann öffentlich bekannt, wenn eine unbestimmte Anzahl von Personen von ihr Kenntnis nehmen kann. Nach der Gesetzesbegründung ist es allerdings nicht notwendig, daß die Tatsache in den Medien veröffentlicht worden ist. Vielmehr reicht eine sogenannte Bereichsöffentlichkeit aus, d. h., es muß den Marktteilnehmern möglich sein,

von der Tatsache Kenntnis zu nehmen. Die Möglichkeit der Kenntnisnahme liegt z.B. dann vor, wenn die Tatsache über ein allgemein zugängliches Informationsverbreitungssystem bekannt gemacht worden ist. Es genügt allerdings nicht, wenn die Tatsache ausschließlich in der Form veröffentlicht worden ist, daß sie nur einem geschlossenen Personenkreis, z.B. Börsenhändlern, zur Verfügung steht. Aus dem Wortlaut von § 15 Abs. 3 Ziffer 2 WpHG geht hervor, daß das Informationsverbreitungssystem bei den dort genannten Handelsteilnehmern weit verbreitet sein muß.

Tatsachen aus dem Bereich des Emittenten gelten vor ihrer Veröffentlichung als nicht öffentlich bekannt, es sei denn, es handelt sich um Ereignisse, die in der Öffentlichkeit geschehen und über die in der Presse berichtet wurde. Nicht öffentlich bekannt in diesem Sinne sind auch beispielsweise Gerichtsentscheidungen, die in öffentlicher Sitzung verkündet wurden, wenn nicht die Bereichsöffentlichkeit bereits Kenntnis erlangt hat.

2.2.1.5 Auswirkungen auf die Vermögens- oder Finanzlage oder auf den allgemeinen Geschäftsverlauf

Schwieriger sind Fälle zu beurteilen, in denen der Unternehmensbezug gegeben, aber die Auswirkungen auf die Vermögens- oder Finanzlage oder auf den allgemeinen Geschäftsverlauf fraglich sind. Möglich ist dies z.B. bei einer Veränderung der Aktiengattung, etwa der Umwandlung von vinkulierten Namensaktien in Inhaberaktien oder von Vorzugsaktien in Stammaktien. Für derartige Fälle kann sich die Tatbestandsalternative „wegen der Auswirkungen ... auf den allgemeinen Geschäftsverlauf“ als Auffangtatbestand erweisen. Nach dem Bericht des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages (vgl. BT-Drs. 12/7918) kann für die Auslegung dieses Merkmals auf die für den Lagebericht des Unternehmens geltenden handelsrechtlichen Grundsätze zurückgegriffen werden.¹ Danach kommt es darauf an, ob das entsprechende Ereignis im Lagebericht eine Angabepflicht auslöst. Maßstab hierfür ist, daß der Geschäftsverlauf und die Lage der Gesellschaft im Lagebericht so darzustellen sind, daß ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt wird (§ 289 Abs. 1 HGB). Der Lagebericht soll im übrigen auch auf „Vorgänge von besonderer Bedeutung“ eingehen, die nach dem Schluß des Geschäftsjahres eingetreten sind (§ 289 Abs. 2 Nr. 1 HGB).

¹ Der Finanzausschuß hat hierzu formuliert: „Bei der Auslegung der Begriffe ‚Vermögens- und Finanzlage‘ sowie ‚allgemeiner Geschäftsverlauf‘ kann auf aus dem Bilanzrecht bekannte Vorschriften zurückgegriffen werden. So bestimmt § 264 Abs. 2 Satz 1 HGB, daß der Jahresabschluß ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vermitteln muß. Darüber hinaus hat der den Jahresabschluß ergänzende Lagebericht gemäß § 289 Abs. 1 HGB den Geschäftsverlauf und die Lage der Gesellschaft so darzustellen, daß ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild des Unternehmens entsteht. Die im Rahmen dieser Vorschriften entwickelten Grundsätze können ebenfalls bei der Auslegung des § 15 Abs. 1 WpHG herangezogen werden. Der Veröffentlichungspflicht nach § 15 WpHG unterliegen somit Tatsachen, die nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung einen Buchungsvorgang für den handelsrechtlichen Jahresabschluß oder nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Berichterstattung eine Angabepflicht im Lagebericht verursachen, soweit es sich um Tatsachen handelt, die geeignet sind, den Börsenpreis des betreffenden Wertpapiers erheblich zu beeinflussen.“

Erforderlich ist jedoch nicht, daß sich die Tatsachen auf die Vermögens- oder Finanzlage oder auf den allgemeinen Geschäftsverlauf im Betrachtungszeitpunkt bereits tatsächlich ausgewirkt haben. Es ist ausreichend, wenn sich die Auswirkungen erst zu einem in der Zukunft liegenden Zeitpunkt ergeben. Müßten die Auswirkungen auf die Vermögens- oder Finanzlage schon zum Zeitpunkt des Sachereintritts (z. B. eines Vertragsschlusses) feststehen, so wären ein Großauftrag oder die Bearbeitung eines neuen Geschäftsfeldes nicht publizitätspflichtig, da sich der aus diesen Tatsachen resultierende Ertrag regelmäßig erst in der Zukunft bilanziell auswirkt. Daher ist davon auszugehen, daß die Pflicht zur Veröffentlichung entsteht, sobald der Grad

der überwiegenden Wahrscheinlichkeit der Auswirkungen auf die Vermögens- oder Finanzlage oder den allgemeinen Geschäftsverlauf erreicht ist, vorausgesetzt, eine Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung ist gegeben.

Die Vermögens- oder Finanzlage einer Gesellschaft kann auch betroffen sein, wenn stille Reserven in für die Gesellschaft erheblichem Umfang aufgelöst werden, um Verluste auszugleichen. Erfolgt z. B. die Veräußerung von Immobilien zu einem im Vergleich zum Anschaffungspreis höheren Marktpreis, werden außerordentliche Erträge realisiert. Von der Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung kann jedoch nur bei Auflösung stiller Reserven in nennenswertem Umfang ausgegangen werden. Bestehende handelsrechtliche Bewertungsspielräume werden durch eine solche Publizitätspflicht nicht eingeschränkt, sondern lediglich transparent gemacht.

Im Ergebnis wird die erhebliche Kursrelevanz einer Tatsache, die im Bereich des Unternehmens eingetreten ist, in aller Regel mit den möglichen Auswirkungen auf die Vermögens- oder Finanzlage oder auf den allgemeinen Geschäftsverlauf der Gesellschaft zusammenhängen.

2.2.1.6 Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung

Die Tatsache muß geeignet sein, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Kurs des Insiderpapiers „erheblich zu beeinflussen“. Es kommt also nicht darauf an, ob sich der Kurs des Wertpapiers nach der Ad hoc-Veröffentlichung tatsächlich verändert. Maßgeblich ist lediglich die Möglichkeit der Kursbeeinflussung. Der Emittent muß unter Einbeziehung aller ihm zu diesem Zeitpunkt zur Verfügung stehenden Kenntnisse eine Prognoseentscheidung treffen und das Kursbeeinflussungspotential aus einer ex ante-Betrachtung werten.

Nach der Gesetzesbegründung ist für die Beurteilung der Einzelfall unter Zugrundelegung der allgemeinen Erfahrung entscheidend. Für den Rechtsanwender ist dies die wichtigste und zugleich am schwierigsten zu prüfende Tatbestandsvoraussetzung. Das entbindet den Emittenten aber auch dann nicht von einer sorgfältigen Prüfung, wenn er aufgrund mangelnder Erfahrung zu einer sachgerechten Beurteilung selbst nicht in der Lage ist. Der Gesetzgeber verweist in der Begründung auf die Pflicht des Emittenten, sich gegebenenfalls unter Einholung des sachverständigen Rates eines emissionsbegleitenden Kreditinstituts oder einer anderen mit den Verhältnissen am Kapitalmarkt vertrauten Person die zur Bewertung erforderliche Sachkunde zu verschaffen.

So sehr aus Gründen der Praktikabilität zum Merkmal der Erheblichkeit eine eindeutige größenmäßige Begriffsbestimmung, etwa als bestimmter Prozentsatz zum aktuellen Börsenkurs, wünschenswert wäre, steht dem die Vielzahl der Einflußfaktoren und die unterschiedliche Kurssensibilität der einzelnen Wertpapiergattungen (Renten, Aktien, Derivate) entgegen. Entscheidend ist

daher die Betrachtung des Einzelfalls. In der Gesetzesbegründung ist als Anhaltspunkt genannt worden, daß Marktteilnehmer von einer erheblichen Kursbewegung ausgehen, wenn gemäß § 8 der Geschäftsbedingungen der deutschen Börsen (GeschB) eine einfache Plus-/Minus-Ankündigung zu erfolgen hat (gegenwärtig für Aktien im Präsenzhandel bei 5 Prozent voraussichtlicher Kursabweichung). Im Ergebnis bedeutet dies jedoch nicht, daß Kursbeeinflussungen unterhalb der in § 8 GeschB genannten Schwelle generell nicht und Überschreitungen stets als erheblich einzustufen wären. § 8 GeschB kann lediglich eine erste Orientierungshilfe bieten. Eine Einzelfallprüfung wird hierdurch keinesfalls entbehrlich.

Auf der anderen Seite soll die Voraussetzung der Erheblichkeit nach der Gesetzesbegründung vermeiden, daß jede Tatsache, die zu geringfügigen oder im Rahmen des Üblichen liegenden Kursbewegungen führen kann, zu einer publizitätspflichtigen Tatsache wird. Für die Einschätzung kann darauf abgestellt werden, ob ein Insider das fragliche Ereignis als Anreiz für ein Wertpapiergeschäft ansehen könnte, sich ein Geschäft für einen Insider auf der Grundlage der Kenntnis dieser Tatsache unter Berücksichtigung der normalen Schwankungsbreite des entsprechenden Papiers lohnen würde. Danach besitzen die Fälle keine hinreichende Relevanz, in denen die Verwertung einer nicht öffentlich bekannten Tatsache von vornherein keinen nennenswerten wirtschaftlichen Vorteil verspricht oder in denen ein Anreiz, diese Information zu verwerten, wegen des Risikos stets einzukalkulierender Kurschwankungen nicht besteht. Die betreffende Tatsache muß vielmehr so viel Gewicht besitzen, daß mit der Verwertung ihrer Kenntnis ein halbwegs sicherer Sondervorteil erzielt werden kann.

Dabei ist zu berücksichtigen, daß nicht jede Kursänderung auf eine veränderte Einschätzung des Unternehmens zurückgeführt werden kann. Vielmehr kann der Kurs eines Wertpapiers wesentlich auch von der Verfassung des Gesamtmarktes oder der Branche sowie von weiteren Faktoren geprägt werden. Derartige Faktoren können sich aus dem Unternehmen oder dem Wertpapier selbst ergeben. So kann im Hinblick auf das Wertpapier dessen üblicher Kursschwankungsbereich (Volatilität) nicht außer acht bleiben, da das Kursbeeinflussungspotential auch in Relation zu der üblichen Kurschwankungsbreite des Wertpapiers gesehen werden muß. Von einer erheblichen Kursrelevanz ist auszugehen, wenn eine das übliche Maß der Schwankungen deutlich übersteigende Kursänderung zu erwarten ist. Dabei sind rein marktbedingte Kursbewegungen zu eliminieren. Anders ausgedrückt: Die Erheblichkeitsschwelle wird bei kursstabilen Wertpapieren eher erreicht sein als bei Wertpapieren mit hoher Volatilität. In anderer Weise wirkt sich die Liquidität in dem betreffenden Wertpapier aus; mit der Marktmenge steigt unmittelbar das Kursbeeinflussungspotential einer relevanten Tatsache. Aufgrund der Vielzahl der Kriterien, die neben der in Rede stehenden Tatsache den Kurs beeinflussen können, erscheint es naheliegend, nicht auf eine absolute Kursänderung abzustellen, sondern auf die relative Veränderung zu vergleichbaren Wertpapieren oder einem Marktindex.

In den Fällen, in denen die Erheblichkeit nicht anhand der unmittelbaren Auswirkungen auf die Vermögenslage beurteilt werden kann, sollte durch entsprechende Analysen Aufschluß darüber gesucht werden, welche Auswirkungen das fragliche Ereignis auf den zukünftig ausgewiesenen Gewinn vor Steuern, die Kreditsituation oder andere kursbildende Faktoren des Unternehmens haben kann. Schließlich wird insbesondere in Zweifelsfällen die Höhe der möglichen Kursänderung und die Wahrscheinlichkeit ihres Eintritts abzuwägen sein.

Soweit im Bereich des Insiderrechts wertpapierbezogene Derivate in Rede stehen (im Rahmen der Ad hoc-Publizität wird auf Derivate kein Bezug genommen), kommt es für die Beurteilung der Erheblichkeit ganz besonders auf die Umstände des Einzelfalls und dabei auch auf die Hebelwirkung des Derivats an.

Nach dem Gesetz genügt die Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung. Dies erfordert eine Einschätzung der Kursbeeinflussung durch das Bekanntwerden der fraglichen Tatsache. Die Abgrenzung ist nicht leicht: Es muß sowohl die „Schwere“ eines Ereignisses wie auch die Liquidität der betroffenen Wertpapiere im Einzelfall berücksichtigt werden. Entscheidend ist zunächst eine isolierte Betrachtungsweise ex ante. Die Tatsache muß, für sich allein betrachtet, nach allgemeiner Erfahrung ein entsprechendes Kursbeeinflussungspotential haben. Nach der Gesetzesbegründung sind dies zum Beispiel die Kapitalherabsetzung, der Abschluß eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages und besonders bedeutsame Erfindungen oder Vertragsabschlüsse. Die in Abschnitt 2.3 genannten Beispiele sollen in diesem Zusammenhang weitere Hilfestellung geben. Sie beruhen auf Einzelfällen, die vom Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel hinsichtlich ihrer Kursrelevanz ausgewertet wurden. Zusätzlich müssen dann aber die im Zeitpunkt der ex ante-Beurteilung vorliegenden oder absehbaren konkreten Umstände des Einzelfalls berücksichtigt werden, die das Kursbeeinflussungspotential erhöhen oder vermindern können. Da eine verlässliche Prognose der Kursentwicklung in aller Regel nicht möglich ist, wird faktisch bereits die Möglichkeit der erheblichen Kursbeeinflussung den Emittenten zum Tätigwerden veranlassen.

Sollte sich beispielsweise bei der Aufstellung des Jahresabschlusses eine Gewinnsteigerung von 50 Prozent gegenüber dem Vorjahr ergeben, stellt dies zwar eine neue Tatsache dar, die Eignung zur Kursbeeinflussung hängt jedoch erheblich davon ab, welche Prognosen schon vor der Aufstellung des Jahresabschlusses zur Ertragslage abgegeben wurden. Wenn vom Vorstand während des laufenden Geschäftsjahres kontinuierlich über das erwartete Ergebnis z.B. monatlich oder quartalsweise berichtet und diese Informationen vom Markt aufgenommen wurden, ist keine Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung mehr gegeben. Umgekehrt kann sich aus § 15 WpHG eine Verpflichtung zur Aktualisierung und Korrektur früher veröffentlichter Informationen ergeben. Auch ein gegenüber dem Vorjahr unveränderter

Jahresabschluß kann zur erheblichen Kursbeeinflussung des Börsenpreises geeignet sein, wenn Analysten im Vorfeld eine deutliche Ergebnissteigerung prognostiziert haben und diese Prognosen bereits in den Kurs eingeflossen sind.

Als Sonderfall erwähnt § 15 Abs. 1 WpHG Tatsachen, die die Fähigkeit des Emittenten beeinträchtigen können, seinen Verpflichtungen aus begebenen Schuldverschreibungen nachzukommen. In diesen Fällen besteht ebenfalls eine Publizitätspflicht. Allerdings wird dieser Fall wohl nur bei Gesellschaften in Frage kommen, die zwar keine börsennotierten Aktien, aber Schuldverschreibungen emittiert haben. Sollte einmal ein derartiger Ausnahmefall vorliegen, werden bei der Beurteilung der „Beeinträchtigung“ insbesondere die bestehenden Sicherheiten zu berücksichtigen sein.

2.2.2 Verpflichtung zur Mitteilung und Veröffentlichung kursbeeinflussender Tatsachen (§15 Abs. 2, 3 WpHG)

2.2.2.1 Mitteilung (§ 15 Abs. 2 WpHG)

Neben der Veröffentlichungspflicht normiert § 15 Abs. 2 WpHG für den Emittenten die weitere Verpflichtung, zeitlich vor der Veröffentlichung der erheblich kursbeeinflussenden Tatsache diese der Geschäftsführung der Börsen, an denen die Wertpapiere oder die sie betreffenden Derivate gehandelt werden, und dem Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel mitzuteilen. Dies bedeutet, daß auch die Deutsche Terminbörse (DTB) zu unterrichten ist, sofern ein auf das betreffende Wertpapier bezogenes Derivat an der DTB gehandelt wird. Mit dieser Regelung soll den Börsen nach der Gesetzesbegründung die Möglichkeit eröffnet werden, vor der Veröffentlichung über eine Kursaussetzung zu entscheiden und dadurch Insidergeschäften entgegenzuwirken. Die Mitteilung an das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel dient der Erfüllung seiner Überwachungsaufgaben.

Es empfiehlt sich ferner, daß der Emittent im Rahmen der Mitteilung nach § 15 Abs. 2 WpHG die Geschäftsführung der Börsen und das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel davon in Kenntnis setzt, welche Art der Veröffentlichung er zu wählen beabsichtigt (überregionales Börsenpflichtblatt oder elektronisches Informationsverbreitungssystem). In der Mitteilung sollte auch angegeben werden, wann die Veröffentlichung erfolgen wird. Dabei sollte der Geschäftsführung der Börsen ausreichend Zeit für eine Entscheidung über die Kursaussetzung bzw. für eine gegebenenfalls erforderliche Rückfrage beim Emittenten eingeräumt werden. Hierfür werden in der Regel 30 Minuten ausreichen. Entscheidend sind jedoch die Umstände des Einzelfalls, wie z.B. die Qualität der Mitteilung. In Zweifelsfällen sollte der erforderliche Zeitvorlauf telefonisch abgestimmt werden.

In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, daß eine Mitteilung nach anderen Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes (z.B. bei Veränderungen des Stimmrechtsanteils an börsennotierten Gesellschaften gem. § 21 WpHG) die Mitteilung nach § 15 WpHG nicht entbehrlich macht. Gleiches gilt auch umgekehrt.

2.2.2.2 Veröffentlichung (§ 15 Abs. 3 WpHG)

In § 15 Abs. 3 WpHG ist bestimmt, in welcher Art und Weise die der Mitteilung folgende Veröffentlichung der kursbeeinflussenden Tatsache zu geschehen hat. Der Gesetzgeber sieht zwei Veröffentlichungsformen vor. Der Emittent hat die Wahl zwischen der Veröffentlichung in einem überregionalen Börsenpflichtblatt und der Veröffentlichung über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem. Es bleibt ihm freigestellt, die kursbeeinflussende Tatsache über beide Medien zu verbreiten. Die Verbreitung über elektronische Medien hat im Vergleich zur Verbreitung über Börsenpflichtblätter den Vorteil, daß sie zeitlich schneller erfolgt. Das Gesetz räumt dieser Verbreitungsart jedoch keine Priorität ein.

Ziel der Veröffentlichung ist es, zumindest die sogenannte Bereichsöffentlichkeit herzustellen, d. h., es muß den Marktteilnehmern möglich sein, von der Tatsache Kenntnis zu nehmen. Dementsprechend muß der Emittent, sofern er nicht die Veröffentlichung in einem überregionalen Börsenpflichtblatt vornimmt, ein Informationsverbreitungssystem benutzen, das bei Marktteilnehmern (Kreditinstituten, Versicherungsunternehmen und anderen Unternehmen, die an einer inländischen Börse zur Teilnahme am Handel zugelassen sind) weit verbreitet ist. Die Unterrichtung des breiten Anlegerpublikums verlangt das Gesetz somit nicht. Über den Adhoc-Service spezieller Dienstleister (vgl. 2.8) wird jedoch mittlerweile nicht allein die Bereichs-, sondern auch die breite Öffentlichkeit dadurch erreicht, daß die Nachrichten in etwa zeitgleich an Informationsverbreiter weitergeleitet und von diesen über Internet und teilweise über Videotext ausgestrahlt werden.

Eine Veröffentlichung der publizitätspflichtigen Tatsache in anderer Weise als in § 15 Abs. 3 Satz 1 WpHG festgelegt darf zeitlich nicht vor der Veröffentlichung der Tatsache in einem überregionalen Börsenpflichtblatt bzw. über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem geschehen. Dies schreibt § 15 Abs. 3 Satz 2 WpHG ausdrücklich vor. Dadurch soll eine unkontrollierte Verbreitung von publizitätspflichtigen Informationen verhindert werden. Dementsprechend ist z.B. eine vor der Veröffentlichung nach § 15 Abs. 3 Satz 1 WpHG abgegebene Pressemitteilung des Emittenten über eine dem § 15 WpHG unterfallende Tatsache oder eine Verlautbarung in ähnlicher Form nicht zulässig. Vor der Veröffentlichung in der gesetzlich vorgeschriebenen Weise darf somit keine Pressekonferenz abgehalten werden, auch die Verteilung von Unterlagen an Journalisten mit „Sperrvermerken“ ist nicht zulässig. Sobald jedoch eine Veröffentlichung im Sinne von § 15 WpHG vorgenommen wurde, kann vom Emittenten über die Information unmittelbar danach in jeder Weise verfügt werden.

Vor einem besonderen Problem stehen ausländische Emittenten, die auch ihrem Heimatrecht und ggf. weiteren Rechtsordnungen entsprechen müssen. Das deutsche Recht untersagt zwar eine anderweitige, vorherige Veröffentlichung, nicht aber eine gleichzeitige Veröffentlichung. Eine solche ist durch die Nutzung elektronischer Informationsverbreitungssysteme möglich. So kann der Emittent den unterschiedlichen Bestimmungen gerecht werden, indem er auf elektronischem Wege weltweit zeitgleich veröffentlicht.

Form, Umfang und Zeitpunkt der Veröffentlichung

§ 15 WpHG schreibt die Form und den Umfang der Veröffentlichung nicht ausdrücklich vor. Bezüglich der Form ist zu berücksichtigen, daß es sich um eine Veröffentlichung des Emittenten handelt. Dies muß die Bekanntmachung erkennen lassen, unabhängig davon, ob sie über ein elektronisches Informationsverbreitungssystem oder über ein überregionales Börsenpflichtblatt erfolgt. Als Folge hiervon hat der Emittent dafür zu sorgen, daß sein Text unverändert erscheint.

Bislang war es ausnahmslos erforderlich, die Veröffentlichung in deutscher Sprache vorzunehmen. Auf der Grundlage der Neuregelung in § 15 Abs. 3 S. 1, 2. Halbsatz hat das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel in seiner Bekanntmachung vom 29.01.1996 (Ziff. 2) (vgl. Anhang 2.6.3.2) Emittenten mit Sitz im Ausland die Veröffentlichung in englischer Sprache gestattet, weil es eine ausreichende Unterrichtung der Öffentlichkeit nicht als gefährdet ansieht. Durch den geringeren Zeitaufwand wird eine frühere Veröffentlichung möglich, die eine ordnungsgemäße Preisbildung fördert sowie das Vertrauen der Anleger in die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes stärkt.

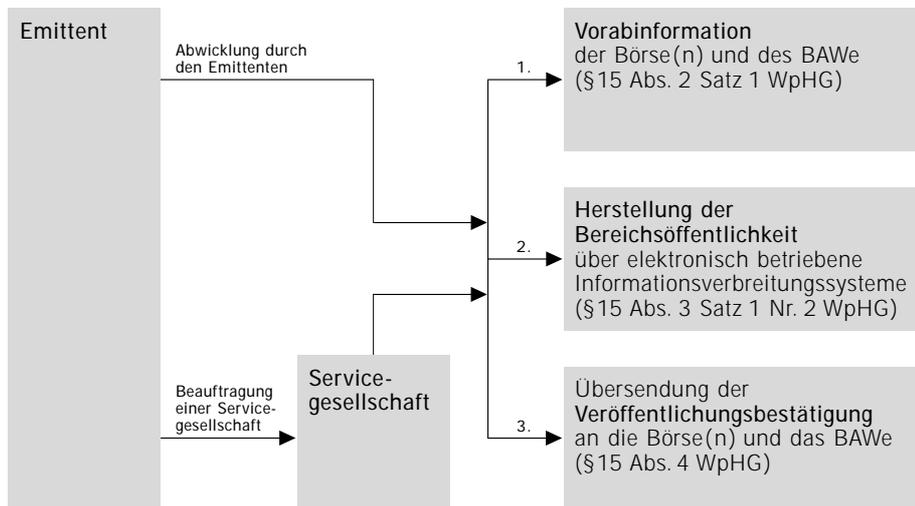
Im Hinblick auf den Umfang der Veröffentlichung erscheint es für die Erfüllung der gesetzlichen Pflicht zunächst ausreichend, wenn der Wertpapieremittent allein die Tatsache veröffentlicht, die geeignet ist, den Börsenpreis erheblich zu beeinflussen oder die seine Fähigkeit beeinträchtigen kann, den Verpflichtungen aus emittierten Schuldverschreibungen nachzukommen. Das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel kann dem Emittenten bei umfangreichen Angaben gestatten, lediglich eine Zusammenfassung zu veröffentlichen, wenn die vollständigen Angaben bei den Zahlstellen des Emittenten kostenfrei erhältlich sind und der Emittent hierauf hingewiesen hat. Der Emittent ist nicht verpflichtet, in der Veröffentlichung darzulegen, welche konkreten Auswirkungen die veröffentlichungspflichtige Tatsache auf seine Vermögens- oder Finanzlage oder auf den allgemeinen Geschäftsverlauf haben kann. Dies ergibt sich bereits daraus, daß die möglichen „Auswirkungen“ lediglich Tatbestandsvoraussetzung für das Vorliegen einer „Tatsache“ im Sinne von § 15 WpHG sind.

Die nach § 15 Abs. 3 Satz 3 WpHG alter Fassung ursprünglich vorgesehene Verpflichtung zur unverzüglichen Hinweisbekanntmachung im Bundesanzeiger ist mit Inkrafttreten von Art. 2 Nr. 13 b, c des Gesetzes zur Umsetzung

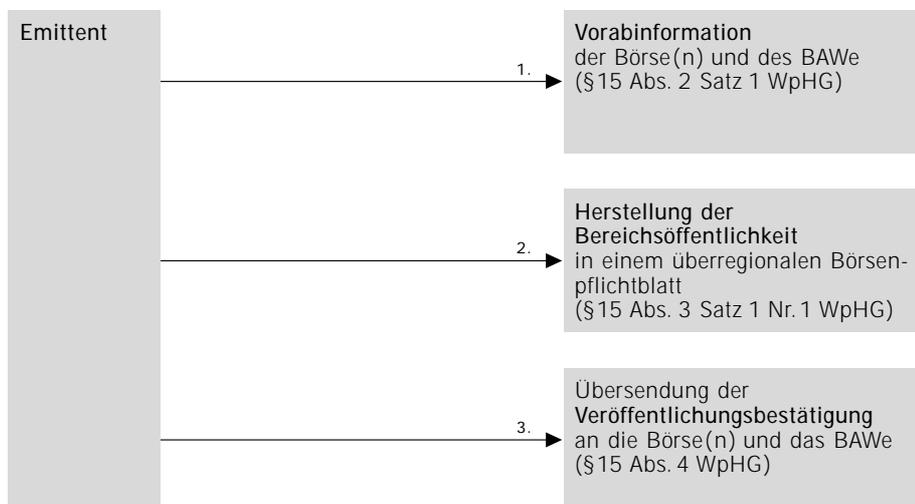
von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtsrechtlicher Vorschriften (Richtlinienumsetzungsgesetz) seit dem 29.10.1997 entfallen (BGBl. I 1997, S. 2562).

Gültigkeit besitzt weiterhin die Verpflichtung des Emittenten, die Veröffentlichung unverzüglich dem Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel und der Geschäftsführung der betroffenen Börsen zu übersenden (§ 15 Abs. 4 WpHG).

Veröffentlichung von Ad hoc-Tatsachen über elektronisch betriebene Informationsverbreitungssysteme



Veröffentlichung von Ad hoc-Tatsachen in einem überregionalen Börsenpflichtblatt



2.2.2.3 Auslandsemittentenprivileg

Nach Art. 3 Nr. 5 b, c des Dritten Finanzmarktförderungsgesetzes (BGBl. I 1998, S. 529 ff.), das zum 01.04.1998 in Kraft getreten ist, kann das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel Emittenten mit Sitz im Ausland gestatten, die Mitteilung der Ad hoc-Tatsache an die Geschäftsführung der Börsen und an das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel gemäß § 15 Abs. 2 WpHG gleichzeitig mit der Veröffentlichung gemäß § 15 Abs. 3 WpHG vorzunehmen. Voraussetzung ist, daß dadurch die Entscheidung der Geschäftsführung über die Aussetzung oder Einstellung der Feststellung des Börsenpreises nicht beeinträchtigt wird. Im Falle der Gestattung, die vom Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel im Einzelfall oder durch Bekanntmachung ausgesprochen werden kann, sind Emittenten mit Sitz im Ausland ferner von der nach § 15 Abs. 4 WpHG bestehenden Verpflichtung zur Übersendung einer Veröffentlichungsbestätigung befreit.

Grund der Neuregelungen ist, Auslandsemittenten die Erfüllung ihrer Ad hoc-Publizitätspflichten zu erleichtern. Das Erfordernis zur Vorabinformation der Börsen und des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel stand in Zusammenhang mit dem Verbot jeder anderweitigen vorherigen Veröffentlichung gemäß § 15 Abs. 3 S. 2 WpHG vielfach mit den Regelungen des Heimatstaates bzw. der Heimatbörse der Auslandsemittenten in Konflikt. Durch die neu vorgesehene Möglichkeit einer zeitgleichen Mitteilung und Veröffentlichung sollen Auslandsemittenten diesem Umstand verbessert Rechnung tragen können. Dabei ist nicht davon auszugehen, daß die Entscheidung der Geschäftsführung der Börsen über die Aussetzung oder Einstellung der Feststellung des Börsenpreises hierdurch beeinträchtigt wird. Nach den Erfahrungen aus der Vergangenheit wird sich die Geschäftsführung in der Praxis an der Entscheidung der jeweiligen Auslandsbörse orientieren.

2.2.2.4 Unverzüglichkeit

Die Verpflichtung zur Mitteilung kursbeeinflussender Tatsachen an die Geschäftsführung der Börsen und an das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel ist ebenso wie die Pflicht zur Veröffentlichung unverzüglich, d. h. „ohne schuldhaftes Zögern“ zu erfüllen. Dem Emittenten bleibt die Zeit, mögliche Auswirkungen eines Ereignisses sorgfältig daraufhin zu prüfen, ob eine veröffentlichungs- und damit auch eine mitteilungspflichtige Tatsache vorliegt. Das ergibt sich schon daraus, daß der Gesetzgeber in der Begründung darauf verweist, notfalls müsse sich der Emittent des Rates von Experten bedienen. Hierdurch darf jedoch die Entscheidungsfindung nicht schuldhaft verzögert werden.

2.2.2.5 Sonderproblem:

- Kursaussetzung bei Veröffentlichung während der Handelszeit

Die Mitteilung kursbeeinflussender Tatsachen an die Börsen kann Kursaussetzungen zur Folge haben. Dies liegt grundsätzlich weder im Interesse der Marktteilnehmer noch des Emittenten, da die Kursaussetzung in den Handel,

d. h. in die Preisfeststellung eingreift, z.B. zum Erlöschen aller offenen Wertpapieraufträge in dem betreffenden Wertpapier führt. Die Kursaussetzung, zu der es auch im elektronischen Handel kommen kann, stellt eine Ermessensentscheidung der Börse dar, die danach zu treffen ist, ob ein ordnungsgemäßer Börsenhandel zeitweilig gefährdet ist oder die Kursaussetzung zum Schutz des Publikums geboten erscheint. In der Praxis wird der Handel nach einer Kursaussetzung in der Regel spätestens am nächsten Tag wieder aufgenommen. In Anbetracht des Grundsatzes einer möglichst kurzzeitigen Handelsunterbrechung sind jedoch auch geringere Zeitspannen einer Kursaussetzung möglich, wie z.B. die Wiederaufnahme des Handels nach nur einer halben Stunde oder Stunde.

Daher empfiehlt es sich für die Praxis, soweit möglich und mit der Pflicht zur unverzüglichen Mitteilung und Veröffentlichung vereinbar, die für den Tatsacheintritt maßgeblichen Umstände (z.B. Vorstandssitzungen) so zu terminieren, daß die Mitteilung einer kursbeeinflussenden Tatsache gegenüber den Börsen außerhalb der täglichen Handelsperiode erfolgen kann. Hinsichtlich der Handelszeiten der Börsen wird auf Abschnitt 2.7 verwiesen.

Für den Fall, daß die Mitteilung an die Geschäftsführung zu einem Zeitpunkt eingeht, zu dem kein Handel in dem betreffenden Wertpapier stattfindet, z.B. weil der Kurs von der Geschäftsführung bereits ausgesetzt wurde, besteht grundsätzlich keine Notwendigkeit mehr, die übliche Wartezeit von 30 Minuten zwischen Mitteilung und Veröffentlichung der Tatsache abzuwarten. Vielmehr kann die Tatsache in diesem Fall nach Rücksprache mit der Börse direkt oder nach verkürzter Wartezeit veröffentlicht werden, da der Zweck der Wartezeit, nämlich der Geschäftsführung Gelegenheit zur Entscheidung über eine mögliche Kursaussetzung zu geben, entfallen ist.

2.2.3 Befreiung von der Ad hoc-Publizität (§15 Abs.1 Satz 2 WpHG)

Das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel kann den Emittenten auf Antrag von der Pflicht zur Veröffentlichung einer Ad hoc-Tatsache befreien, wenn die Ad hoc-Publizität geeignet ist, den berechtigten Interessen des Emittenten zu schaden (§ 15 Abs. 1 Satz 2 WpHG).

Bereits aus dem Wortlaut des § 15 Abs. 1 Satz 2 WpHG geht hervor, daß für eine Befreiung die mögliche Beeinträchtigung von Emittenteninteressen im weiteren Sinne nicht ausreicht; erforderlich ist vielmehr, daß durch eine unverzügliche Veröffentlichung berechnete Interessen des Emittenten beschädigt werden könnten. Die amtliche Begründung enthält ferner den Hinweis, daß die Veröffentlichung im konkreten Einzelfall geeignet sein muß, den berechtigten Interessen des Emittenten zu schaden. Auf der anderen Seite genügt auch hier bereits die Eignung zur Nachteilszufügung; der Nachteil muß daher nicht zwingend als Folge der Veröffentlichung zu erwarten sein.

Weitere Anhaltspunkte, insbesondere zur Frage der hinreichenden Konkretisierung des Schadenpotentials, können aus einem Vergleich mit den Voraussetzungen eines Auskunftsverweigerungsrechts in der Hauptversammlung gemäß § 131 Abs. 3 Nr. 1 Aktiengesetz (Eignung zur Nachteilszufügung) gewonnen werden. So läßt sich die Rechtsprechung, daß eine Auskunftsverweigerung nicht mit einem allgemeinen Hinweis auf „Konkurrenzgründe“ begründet werden kann, auch auf die Regelung des § 15 Abs. 1 Satz 2 WpHG übertragen. Ferner wird es bei der Beurteilung ebensowenig wie im Rahmen des § 131 Abs. 3 Nr. 1 Aktiengesetz auf die subjektive Überzeugung des Vorstands, sondern auf eine an objektiven Maßstäben ausgerichtete Bewertung ankommen.

Nicht in jeder Situation, auch nicht in jeder Krisensituation, kann eine Befreiung ausgesprochen werden. Der Ausnahmecharakter dieser Regelung ist in jedem Fall sehr hoch anzusetzen. Das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel muß abwägen, ob im Einzelfall ausnahmsweise das Interesse des Marktes an der unverzüglichen Information gegenüber dem Interesse der Gesellschaft wie auch der Mitarbeiter, der Gläubiger und der Aktionäre, im Rahmen der gesetzlichen Möglichkeiten ohne sofortige Publizität Lösungsmöglichkeiten sondieren zu können, zurückzustehen hat. Eine Befreiung wird insbesondere dann ausgesprochen, wenn andernfalls das Unternehmen in seiner Existenz bedroht wäre. Voraussetzung einer Befreiung ist, daß hinreichende Erfolgsaussichten dafür dargelegt werden, daß die kritische Situation nach Ablauf des Befreiungszeitraums beseitigt oder mit hinreichender Sicherheit entschärft ist. Besteht hierfür keine ausreichende Erfolgswahrscheinlichkeit, kann von der Veröffentlichungspflicht nicht entbunden werden. Die negative Information gelangte dann nur verzögert, aber inhaltlich im wesentlichen unverändert an den Markt.

Eine Ablehnung des Befreiungsantrages erfolgt beispielsweise, wenn ein Unternehmen in seinem Tätigkeitsbereich eingetretene Verluste nicht veröffentlichen will. Wird eine schlechte Geschäftsentwicklung bekanntgegeben, führt dies in der Regel zu einer schlechteren Bewertung des Unternehmens. Ein Befreiungstatbestand läßt sich hiermit jedoch nicht begründen. Andernfalls müßte jede negative Information zu einer Befreiung von der Ad hoc-Publizitätspflicht führen. Dies käme einer Aushöhlung der Pflicht zur Ad hoc-Publizität gleich und stünde gerade der Insiderhandelsprävention diametral entgegen.

Gemäß dem insiderrechtlichen Weitergabeverbot sind alle Personen, die Kenntnis von einer Befreiungstatsache bei stattgegebener Befreiung haben, zu strengster Vertraulichkeit verpflichtet. Der Emittent hat nach Genehmigung des Befreiungsantrags die weitere Marktentwicklung zu beobachten. Stellt er hierbei fest, daß Gerüchte die Kurse beeinflussen, kann es sinnvoll sein, in Abstimmung mit dem Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel unverzüglich Verbindung mit der jeweiligen Börse aufzunehmen, damit diese über eine mögliche Kursaussetzung entscheiden kann. Ansonsten setzt er sich

der Gefahr aus, daß die Befreiung widerrufen wird. Das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel kontrolliert in dieser Zeit sehr genau Umsatz- und Kursbewegungen der betreffenden Aktie, um mögliche Insideraktivitäten zu identifizieren. Dem Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel ist es aufgrund der Verpflichtung zur Verschwiegenheit verwehrt, in solchen Fällen Kontakt zur Börse aufzunehmen.

Praktische Hinweise für den Antrag auf Befreiung:

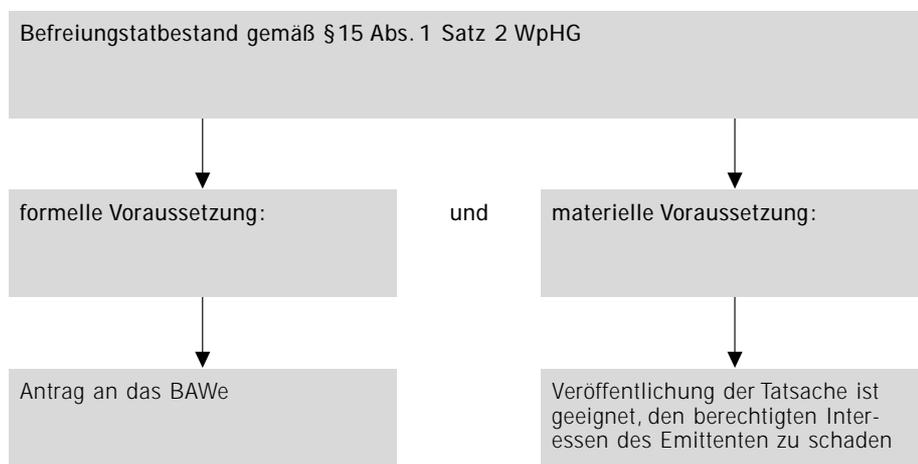
Ein Antrag auf Befreiung von der Veröffentlichungspflicht ist vom Emittenten unverzüglich beim Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel einzureichen. Während der Prüfung des Befreiungsantrages durch das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel ist der Emittent nicht zur Veröffentlichung verpflichtet, es sei denn, er hat in rechtsmißbräuchlicher Weise einen Befreiungsantrag gestellt. Wird ein gestellter Antrag abgelehnt, hat die Veröffentlichung in der gesetzlich vorgesehenen Art und Weise unverzüglich zu erfolgen.

■ Inhalt des Befreiungsantrages:

Der Antrag muß die Tatsache benennen, von deren Veröffentlichungspflicht befreit werden soll. Er muß ferner den Zeitraum angeben, für den von der Veröffentlichungspflicht befreit werden soll. Die Begründung des Antrages muß erkennen lassen, welche Schäden dem Emittenten bei sofortiger Veröffentlichung der Tatsache entstehen werden und weshalb diese Schäden nach Ablauf des Befreiungszeitraumes nicht mehr entstehen können.

■ Der schriftliche Befreiungsantrag sollte wegen der Eilbedürftigkeit über Telefax (Nr. 0 69/95 95 22 00) an das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel übermittelt werden.

Zum Schutz der Anleger kann eine Befreiung nur für kurze Zeit, in der Regel wenige Tage, gewährt werden.



2.2.4 Bußgeldvorschriften (§ 39 WpHG)

Verletzungen der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht nach § 15 WpHG stellen Ordnungswidrigkeiten dar, die in bestimmten Fällen mit Geldbußen bis zu 3 Millionen DM geahndet werden können (§ 39 Abs. 3 WpHG). Zuständig für die Ahndung und Verfolgung der Ordnungswidrigkeiten im Sinne von § 39 WpHG sowie für die Überwachung der Ad hoc-Publizitätspflicht ist das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel (§ 40 WpHG). Im Rahmen der Überwachung kann es vom Emittenten die erforderlichen Auskünfte und die Vorlage von Unterlagen verlangen. Darüber hinaus haben die Bediensteten des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel, soweit dies zur Wahrnehmung ihrer Aufgaben erforderlich ist, während der üblichen Arbeitszeit ein Zutrittsrecht zu den Geschäftsräumen des Emittenten (§ 15 Abs. 5 WpHG).

Die Begehung der Ordnungswidrigkeit setzt grundsätzlich vorsätzliches oder leichtfertiges Verhalten voraus (§ 39 Abs. 1 WpHG); einfache Fahrlässigkeit genügt jedoch im Falle eines Zuwiderhandelns gegenüber einem Auskunfts-, Vorlage- oder Zutrittsverlangen des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel gemäß § 15 Abs. 5 WpHG (§ 39 Abs. 2 WpHG).

Sanktionen bei Verstößen gegen § 15 WpHG sind nicht nur auf den Emittenten als juristische Person beschränkt, dem das Handeln des vertretungsberechtigten Organs (Vorstand) gemäß § 30 Abs. 1 Ordnungswidrigkeitengesetz (OWiG) zugerechnet wird. § 9 Abs. 1 OWiG eröffnet die Möglichkeit, Geldbußen ebenfalls gegen das vertretungsberechtigte Organ (Vorstand) oder einzelne Mitglieder des Organs (Vorstandsmitglieder) zu verhängen. Hierbei ist eine Abgrenzung zwischen der Einzelverantwortlichkeit eines Vorstandsmitglieds im Rahmen der Geschäftsverteilung von der Gesamtverantwortung des Vorstands vorzunehmen.

Gemäß § 9 Abs. 2 OWiG kann eine Geldbuße auch gegen andere, beim Emittenten tätige und gegen dritte Personen, die dem Betrieb nicht angehören, verhängt werden. Voraussetzung hierfür ist, daß dem Betreffenden Leitungsaufgaben übertragen wurden (§ 9 Abs. 2 Nr. 1 OWiG) oder er ausdrücklich beauftragt wurde, in eigener Verantwortung Aufgaben des Betriebsinhabers wahrzunehmen (§ 9 Abs. 2 Nr. 2 OWiG). Dabei muß die konkrete Entscheidungsbefugnis auf den Betreffenden übertragen worden sein. Soweit die Entscheidungsbefugnis auf der Ebene der Unternehmensleitung verblieben ist, scheidet eine Verantwortlichkeit dieser Person aus.

Sind die im Rahmen des § 15 WpHG zu treffenden Entscheidungen auf eine untere Ebene delegiert worden, verbleibt auf der Ebene der Unternehmensleitung die Verpflichtung einer ordnungsgemäßen Aufsicht. Ein Verstoß gegen diese Verpflichtung zur ordnungsgemäßen Aufsicht kann gemäß § 130 Abs. 1, Abs. 2 Nr. 1 und 2 OWiG zu Sanktionen gegenüber dem Organ oder dem einzelnen für die Beaufsichtigung zuständigen Organmitglied führen.

Der Bußgeldrahmen ist gemäß § 39 WpHG nach einzelnen Verstößen wie folgt gestaffelt:

- Geldbuße bis zu 3 Millionen DM im Falle der Verletzung der Veröffentlichungspflicht. Dies gilt sowohl bei unterlassener wie auch bei unzureichender oder verspäteter Veröffentlichung als auch bei Vornahme einer Veröffentlichung „in anderer Weise“ als in § 15 Abs. 3 Satz 1 WpHG vorgeschrieben.
- Geldbuße bis zu 500.000 DM bei einem Verstoß gegen die Mitteilungspflicht gegenüber der Geschäftsführung der Börsen und dem Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel.
- Geldbuße bis zu 100.000 DM bei Verletzung der Pflicht zur Übersendung der Veröffentlichung an die Geschäftsführung der Börsen und an das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel sowie im Falle einer Zuwiderhandlung gegenüber einem Auskunfts-, Vorlage- oder Zutrittsverlangen des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel gemäß § 15 Abs. 5 WpHG.

§ 15 Abs. 6 WpHG stellt klar, daß die Bestimmung nicht als Anspruchsgrundlage für zivilrechtliche Schadensersatzansprüche herangezogen werden kann.

2.3 Beispiele prüfungsrelevanter Tatsachen im Rahmen der Publizitätspflicht

Ein allgemeinverbindlicher und vollständiger Katalog publizitätspflichtiger Tatsachen kann nicht aufgestellt werden. Auch die nachstehenden Beispiele können nur als Empfehlung an die Emittenten verstanden werden, bei Vorliegen der genannten Sachverhalte zu prüfen, ob unter Berücksichtigung der konkreten Verhältnisse eine zu veröffentlichende Tatsache gegeben ist. Die Beispiele sind also nicht dahin gehend zu verstehen, daß bei ihrem Vorliegen automatisch die Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung besteht. Vielmehr kommt es auch bei diesen Tatbeständen stets auf die Umstände des Einzelfalls an. So scheidet eine erhebliche Kursrelevanz aus, wenn eines der genannten Beispiele in der konkreten Situation ohne besondere Bedeutung für das Gesamtunternehmen ist (z.B. Verschmelzung einer unbedeutenden Konzerntochter). Ferner ist zu beachten, daß die kursrelevante Beurteilung des einzelnen Unternehmens von Faktoren wie Größe und Struktur des Unternehmens, Branche, Wettbewerbssituation etc. erheblich beeinflußt wird.

Bei Prüfung der Veröffentlichungspflicht ist ferner zu berücksichtigen, daß es erheblich kursrelevante Tatsachen geben kann, die zwar als Insider Tatsache anzusehen sind, aber nicht oder noch nicht der Publizitätspflicht des § 15 WpHG unterliegen. Bedeutsam sind in diesem Zusammenhang insbesondere die mehrstufigen Entwicklungs- und Entscheidungsprozesse im Unternehmen, bei denen die Publizitätspflicht häufig einen höheren Grad an Konkretisierung voraussetzt als die Insider Tatsache. Eine weitere Fallgruppe von insiderrelevanten, aber nicht publizitätspflichtigen Ereignissen betrifft markt- oder emittentenbezogene Tatsachen, die nicht im Bereich des Emittenten eingetreten sind (z.B. Verhängung eines absatzrelevanten Embargos, wesentliche Veränderung der Aktionärsstruktur oder erheblich kursrelevante Nachfrage-/Angebotssituation für das betreffende Wertpapier).

a) Veränderungen der Vermögens- oder Finanzlage

- *Veräußerung satzungsmäßiger Kernbereiche*
- *Verschmelzungsverträge*
- *Eingliederungen, Ausgliederungen, Umwandlungen, Spaltungen sowie andere wesentliche Strukturmaßnahmen*
- *Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsverträge*
- *Erwerb oder Veräußerung von wesentlichen Beteiligungen*
- *Übernahme- und Abfindungs-/Kaufangebote*
- *Kapitalmaßnahmen (inkl. Kapitalberichtigung)*

- *wesentliche Änderung der Ergebnisse der Jahresabschlüsse oder Zwischenberichte gegenüber früheren Ergebnissen oder Marktprognosen*
- *Änderung des Dividendensatzes*
- *bevorstehende Zahlungseinstellung/Überschuldung, Verlust nach § 92 Aktiengesetz/kurzfristige Kündigung wesentlicher Kreditlinien*
- *erhebliche außerordentliche Aufwendungen (z.B. nach Großschäden oder Aufdeckung krimineller Machenschaften) oder erhebliche außerordentliche Erträge*

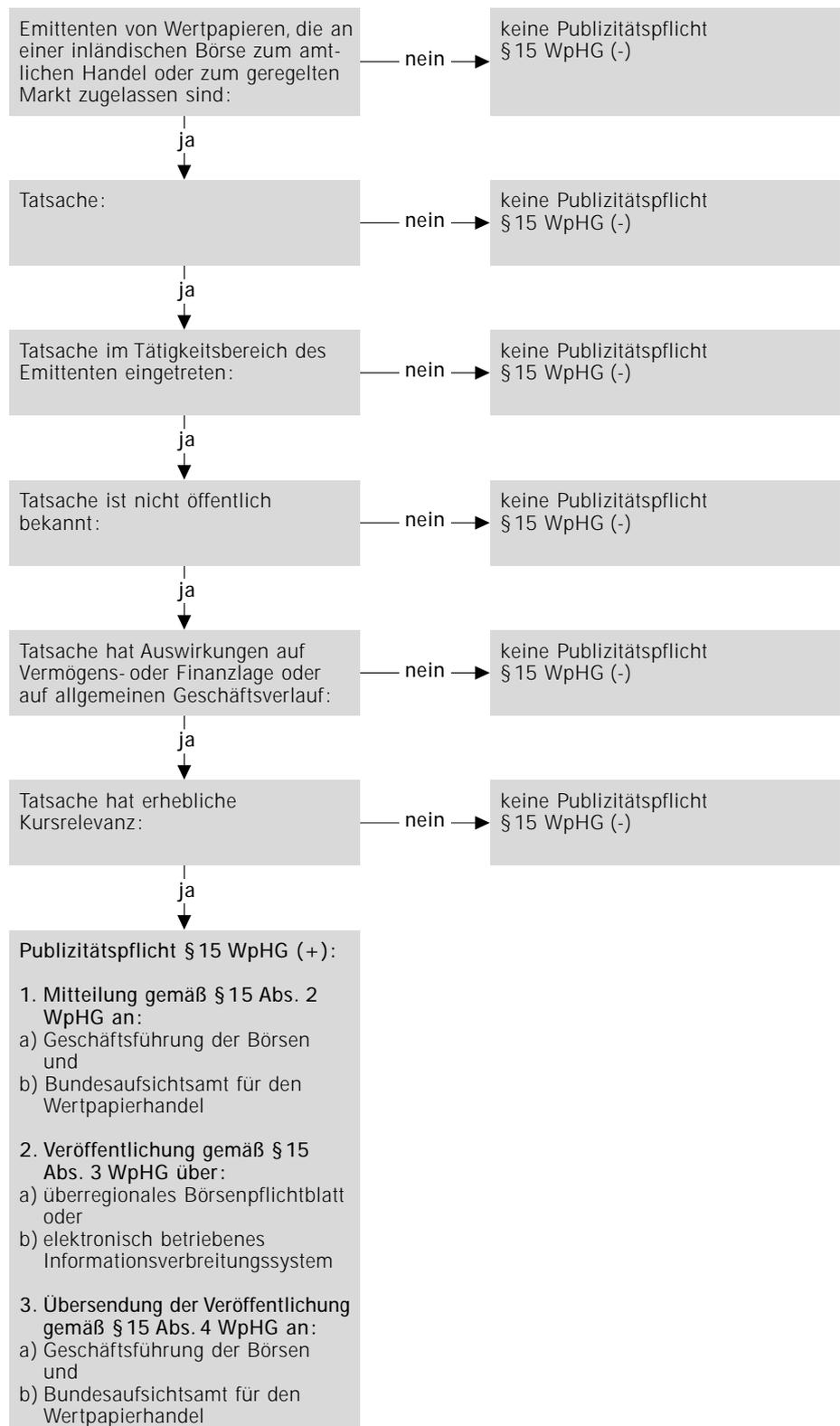
b) Veränderungen im allgemeinen Geschäftsverlauf

- *Rückzug aus oder Aufnahme von neuen Kerngeschäftsfeldern*
- *Abschluß, Änderung oder Kündigung besonders bedeutender Vertragsverhältnisse (einschließlich Kooperationsabkommen)*
- *bedeutende Erfindungen, Erteilung bedeutender Patente und Gewährung wichtiger (aktiver/passiver) Lizenzen*
- *maßgebliche Produkthaftungs- oder Umweltschadensfälle*
- *Rechtsstreitigkeiten und Kartellverfahren von besonderer Bedeutung*
- *Veränderungen in Schlüsselpositionen des Unternehmens*

Hinweis: Diese Beispiele sind nicht abschließend. Es können aufgrund der konkreten Umstände des Einzelfalls auch weitere Sachverhalte veröffentlichungspflichtig sein.

2.4 Emittenten-Checkliste

Das folgende Schaubild macht die Entscheidungsfindung im Rahmen der nach § 15 WpHG bestehenden Verpflichtungen deutlich:



Wer entscheidet über die Ad hoc-Publizitätspflicht?

Um die Erfüllung der Verpflichtung zur Ad hoc-Publizität sicherzustellen, ist es für den Emittenten ratsam, eine entsprechende Organisationseinheit im Unternehmen vorzuhalten bzw. zu bestimmen (z.B. ein Ad hoc-Publizitäts-Gremium), die mit der Aufgabe betraut ist, die Tatsachen über die Kurserheblichkeit zu erfassen und über die Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht zu entscheiden.

Empfehlungen zur praktischen Vorgehensweise

Ferner erscheint es sinnvoll, hausinterne, schriftliche Richtlinien vorzugeben, wie bei der Erfüllung der Ad hoc-Publizität im Einzelfall praktisch vorzugehen ist. Als Vorschlag könnte beispielsweise folgende Leitlinie aufgestellt werden:

1. *Mit dem normalen Geschäftsverlauf üblicherweise verbundene Informationen können ohne vorherige oder nachträgliche Unterrichtung des Gremiums wie üblich veröffentlicht werden.
Hierbei handelt es sich z. B. um:*
 - *übliche Informationen auf Veranstaltungen und Messen,*
 - *Informationen über den planmäßigen, d. h. mit früheren Veröffentlichungen im wesentlichen übereinstimmenden Geschäftsverlauf (Bilanz/Quartalsergebnis),*
 - *lokale und unternehmensbezogene Ereignisse ohne spektakulären Charakter.*
2. *Wichtige, aus dem normalen Geschäftsverlauf herausragende Informationen sind über den jeweiligen Bereichsverantwortlichen vor der geplanten Mitteilung/Veröffentlichung schriftlich dem Ad hoc-Publizitäts-Gremium zu übermitteln. Kursrelevante Informationen auf Konzern- sowie Unternehmensseite werden ausschließlich von der verantwortlichen Stelle des Unternehmens veröffentlicht, und zwar auf dem gesetzlich dafür vorgeschriebenen Weg nach vorheriger Unterrichtung der Börsen und des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel. Hierauf ist auch bei Gesprächen mit Analysten, Journalisten, bei Betriebsversammlungen usw. zu achten.*
3. *Wegen der Abgrenzung zwischen Planung oder Absichten gegenüber Tatsachen sowie der immer bestehenden Gefahr der Indiskretion ist dringend zu empfehlen, den Charakter einer als kursrelevant in Betracht kommenden Tatsache schon im statu nascendi vertraulich mit dem Ad hoc-Publizitäts-Gremium abzuklären, um gegebenenfalls Vorbereitungen für eine schnelle und rechtzeitige Veröffentlichung zu treffen.*

4. Zur Vermeidung von Kursaussetzungen empfiehlt es sich, soweit möglich und mit der Pflicht zur unverzüglichen Mitteilung und Veröffentlichung vereinbar, die für den Tatsacheintritt maßgeblichen Umstände (z.B. Vorstandssitzungen) so zu terminieren, daß die Mitteilung einer kursbeeinflussenden Tatsache gegenüber den Börsen außerhalb der täglichen Handelsperiode erfolgen kann. Ferner erscheint es sinnvoll, die Börsen und das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel davon in Kenntnis zu setzen, welche Art der Veröffentlichung gewählt wird (überregionales Börsenpflichtblatt oder elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem). Die Veröffentlichung in einem überregionalen Börsenpflichtblatt, das erst am nächsten oder übernächsten Tag erscheint, birgt gegenüber der elektronischen Veröffentlichung die Gefahr, daß die Tatsache zwischenzeitlich auf andere Weise bekannt wird. Dies könnte eher eine Kursaussetzung zur Folge haben als die zeitnahe Verbreitung über ein elektronisches Informationsverbreitungssystem.

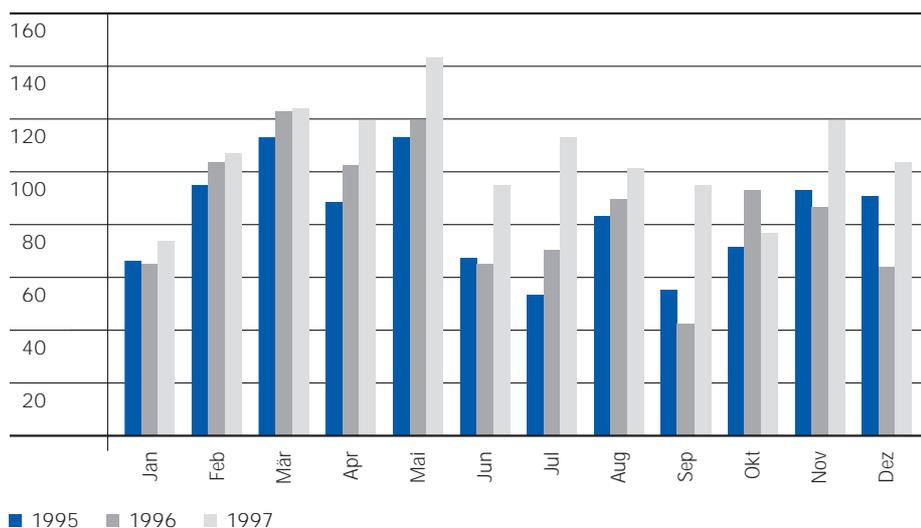
2.5 Erfahrungen des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel

2.5.1 Veröffentlichungsverhalten der Unternehmen

Seit Inkrafttreten des Wertpapierhandelsgesetzes ist eine ganze Reihe von Fragen bezüglich der Auslegung des § 15 WpHG und der technischen Abwicklung der Ad hoc-Publizität an das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel herangetragen worden. Nachfolgend wird ergänzend zu den Ausführungen in den jeweiligen Jahresberichten des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel ein Überblick über die in den letzten drei Jahren gesammelten Erfahrungen mit der Ad hoc-Publizität gegeben. Daneben erfolgt eine Darstellung des Publizitätsverhaltens der Unternehmen.

Die Ad hoc-Veröffentlichungen verteilen sich im Verlauf der Jahre wie folgt:

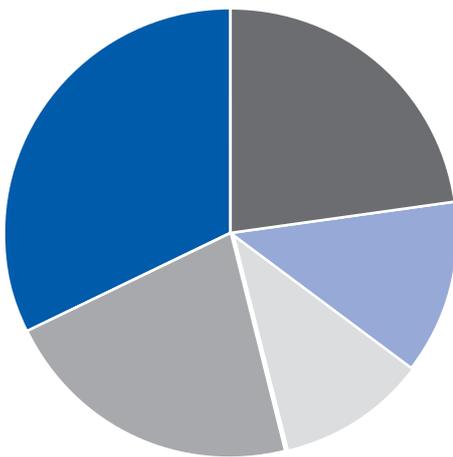
Monatliche Verteilung der Ad hoc-Veröffentlichungen 1995, 1996 und 1997



Eine Ad hoc-Tatsache ist, bevor sie über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem oder in einem überregionalen Börsenpflichtblatt veröffentlicht wird, der(n) Geschäftsführung(en) der Börse(n) und dem Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel vorab mitzuteilen. In den Jahren 1995 bis 1997 wurden jeweils rd. 95 Prozent der Mitteilungen über die elektronischen Informationsverbreitungssysteme veröffentlicht und nur etwa 5 Prozent mit Hilfe der überregionalen Börsenpflichtblätter.

Die intensive Nutzung der elektronisch betriebenen Informationsverbreitungssysteme zur Veröffentlichung von Ad hoc-Mitteilungen hat die Informationseffizienz verbessert. Nicht nur, daß die Gefahr eines möglichen Insiderhandels durch die sehr schnelle Verbreitung der Meldung deutlich verringert wird. Es kann auf diese Weise auch ausgeschlossen werden, daß sich die Börse eventuell zu einer Kursaussetzung gezwungen sieht: Entsteht eine Ad hoc-Tatsache erst am späten Nachmittag, so ist zu diesem Zeitpunkt bei den überregionalen Börsenpflichtblättern die Auftragserteilung für eine Ad hoc-

Wie viele Ad hoc-Mitteilungen wurden 1997 veröffentlicht?



■ Unternehmen ohne Veröffentlichung	32,4%
■ Unternehmen mit 1 Veröffentlichung	22,7%
■ Unternehmen mit 2 Veröffentlichungen	12,4%
■ Unternehmen mit 3 Veröffentlichungen	10,8%
■ Unternehmen mit mehr als 3 Veröffentlichungen	21,7%

Anzeige für den nächsten Tag nicht mehr möglich. Die entsprechende Publikation kann dort folglich erst am übernächsten Tag erscheinen. Da eine ad hoc-publizitätspflichtige Tatsache vor ihrer Veröffentlichung auf dem gesetzlich geregelten Weg nicht in anderer Weise verbreitet werden darf, besteht die Gefahr, daß sich während dieses, im skizzierten Fall verhältnismäßig langen Zeitraumes Gerüchte verbreiten. Aufgrund der Schweigepflicht, die sich das Unternehmen durch die Wahl einer Zeitungsanzeige als Veröffentlichungsweg selbst auferlegt hat, kann es auf diese Gerüchte i. d. R. nicht angemessen reagieren.

Die überwiegende Nutzung der elektronischen Informationsverbreitungssysteme kommt aber auch den Privatanlegern zugute. Zwar haben die wenigsten Privatanleger direkten Zugang zu den elektronischen Informationsverbreitungssystemen, die den professionellen Marktteilnehmern zur Verfügung stehen, da diese Systeme für private Anleger in der Regel nicht zu im Verhältnis zum Anlagebetrag vertretbaren Kosten nutzbar sind. Über die „neuen Medien“ erhalten jedoch mittlerweile auch Privatanleger zeitnah und kostengünstig Zugang zu den elektronisch verbreiteten Ad hoc-Veröffentlichungen: Richtungsweisend ist die nach der Erstveröffentlichung erfolgende Weiterverbreitung von Ad hoc-Veröffentlichungen im Internet. Zwischenzeitlich haben TV-Sender begonnen, Ad hoc-Veröffentlichungen ganz oder teilweise in ihre Videotextsysteme einzuspeisen. Darüber hinaus ist es den Emittenten selbstverständlich freigestellt, nach der Herstellung der Bereichsöffentlichkeit die Öffentlichkeit durch den Einsatz weiterer Instrumente noch umfassender zu informieren.

Zum Jahresende 1997 hatten nach den in der WM-Datenbank gespeicherten Angaben 1.509 inländische Emittenten Wertpapiere begeben, die bei Vorliegen der in § 15 WpHG genannten Tatbestandsmerkmale eine Ad hoc-Publizitätspflicht begründen. Die meisten Emittenten hatten variabel verzinsliche oder festverzinsliche Anleihen oder sonstige Schuldverschreibungen begeben. 589 inländische Emittenten plazierten Stammaktien und/oder Vorzugsaktien oder Stammaktien/Vorzugsaktien gemeinsam mit anderen Wertpapieren. 399 dieser Emittenten veröffentlichten im Verlauf des Jahres 1997 eine oder mehrere Ad hoc-Mitteilungen.

Der Seitenumfang der Ad hoc-Veröffentlichungen der Mehrzahl der Unternehmen lag zwischen einer und drei DIN-A4-Seiten je Veröffentlichung. Im Jahr 1996 wurden 18 und im Jahr 1997 vier Befreiungsanträge gestellt. 15 davon gab das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel im Jahr 1996 und zwei im Jahr 1997 statt. Jeweils zwei Befreiungsanträge wurden vor einer Entscheidung zurückgenommen, einer mußte im Jahr 1996 abgelehnt werden. Bei den Inhalten der Befreiungsanträge handelte es sich im wesentlichen um Sanierungsmaßnahmen.

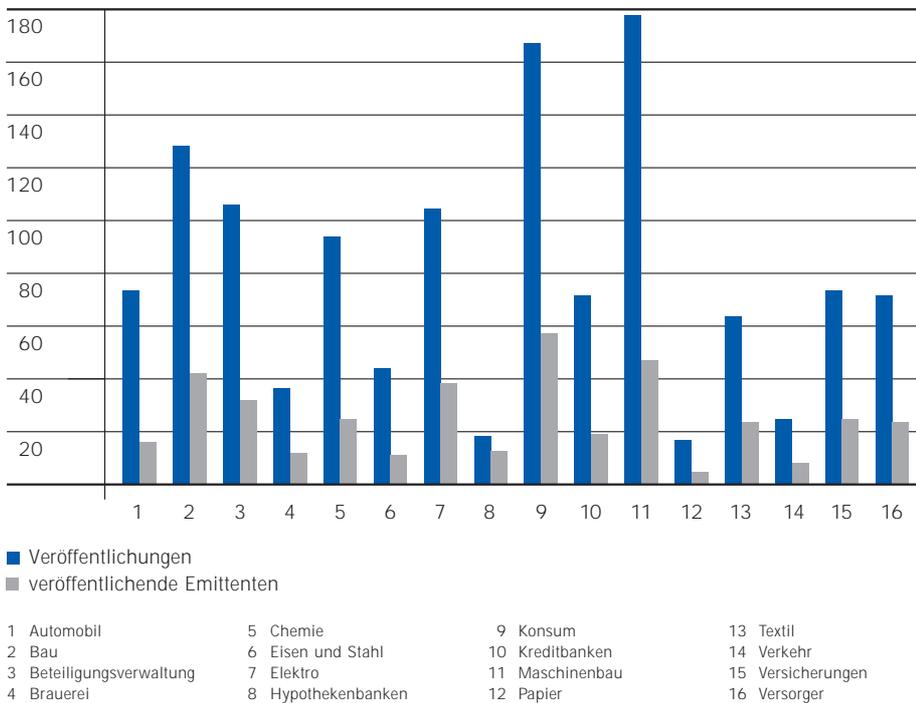
2.5.2 Verteilung der Veröffentlichungen

2.5.2.1 Branchen

Hintergrund der folgenden Analyse ist die Frage, ob sich das Ad hoc-Veröffentlichungsverhalten der Emittenten unterschiedlicher Branchen unterscheidet. Zu diesem Zweck wurden alle Unternehmen, die im Verlaufe des Jahres 1997 mindestens eine Ad hoc-Mitteilung vorgenommen hatten, einer von 16 Branchen zugeordnet. Die Brancheneinteilung wurde in Anlehnung an die Branchenindizes des CDAX[®] vorgenommen, der alle im amtlichen Handel in Frankfurt notierten Aktiengesellschaften enthält. Veröffentlichende Unternehmen, die an einer anderen inländischen Börse amtlich notiert waren oder im geregelten Markt gehandelt wurden, konnten auf der Grundlage des Hoppenstedt-Aktienführers (vormals Saling) einer CDAX[®]-Branche zugeordnet werden.

Es ergibt sich folgende Branchenverteilung:

Veröffentlichungsverhalten nach Branchen 1997



2.5.2.2 Marktsegmente und Indexgruppen

Die veröffentlichenden bzw. potentiell veröffentlichungspflichtigen Emittenten lassen sich nach Marktsegmenten differenzieren. Emittenten, deren Wertpapiere an einer Börse zum amtlichen Handel und an anderen Börsen zum geregelten Markt zugelassen sind, werden nachfolgend nur dem höchsten Marktsegment zugeordnet.

Veröffentlichungsverhalten nach Marktsegmenten 1997

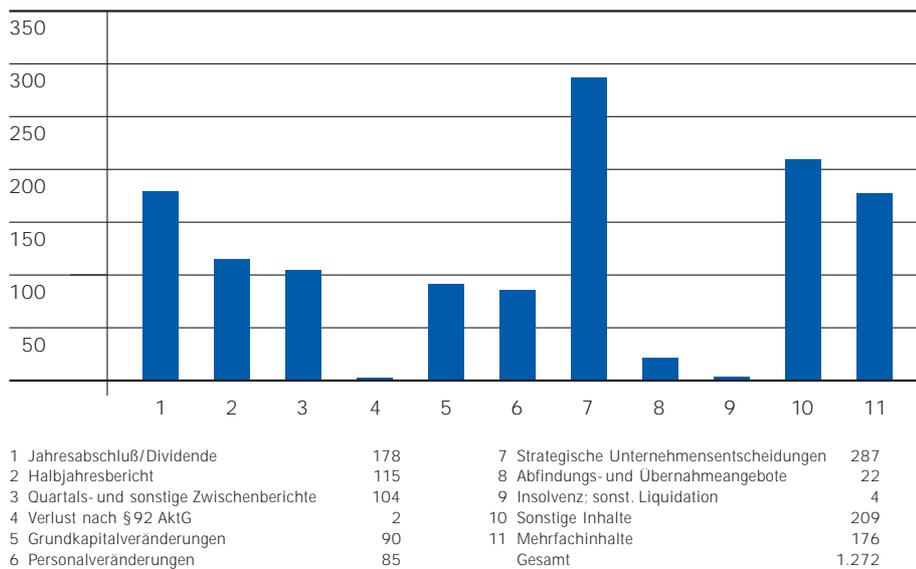
	insgesamt	amtlicher Handel	geregelter Markt
Anzahl der Veröffentlichungen	1.272	1.011	261
Anzahl der einer Ad hoc-Publizität unterliegenden inländischen Emittenten von Aktien oder Aktien gemeinsam mit anderen Wertpapieren	589	432	157
Anzahl der veröffentlichenden Emittenten	399	297	102
Anteil der Unternehmen mit mindestens einer Veröffentlichung	67,74%	68,75%	64,97%

Von den 30 DAX*-Werten veröffentlichten 26 (=86,67 Prozent) im Verlauf des Jahres 1997 eine oder mehrere Ad hoc-Mitteilungen. In der Gruppe der 70 MDAX*-Werte waren es 65 Gesellschaften (=92,86 Prozent).

2.5.3 Inhalte der Veröffentlichungen

Die Veröffentlichungen nach § 15 WpHG enthalten des öfteren eine Mehrzahl unterschiedlicher Nachrichten, die sich nicht immer eindeutig einer bestimmten Sachverhaltsgruppe zuordnen lassen. Da die Emittenten Darstellung und Umfang ihrer Veröffentlichung – abhängig von den in ihrem Tätigkeitsbereich eingetretenen Ereignissen – individuell festlegen können und standardisierte Veröffentlichungskriterien nicht existieren, aufgrund der Vielzahl berichtspflichtiger Unternehmenssituationen auch nicht vorgegeben werden können, erscheint ein unmittelbarer Vergleich der Veröffentlichungen nicht immer unproblematisch. Vor diesem Hintergrund kann die nachfolgend gewählte Einteilung der Veröffentlichungen in Sachverhaltsgruppen nur eine grobe Übersicht über die Inhalte der Ad hoc-Mitteilungen geben.

Verteilung der Ad hoc-Veröffentlichungen 1997 nach mitgeteilten Sachverhalten



Anmerkungen zur Klassifizierung der Sachverhalte:

Unter die Rubrik Mehrfachinhalte wurden Veröffentlichungen subsumiert, die gleichzeitig mehrere Sachverhalte enthielten, wobei nicht ersichtlich war, welche Nachricht letztlich als die potentiell kursrelevante zu gelten hatte. Beispielsweise wurden Mitteilungen über den Jahresabschluß zusammen mit Angaben zu Personalveränderungen, zu Abfindungsangeboten an Aktionäre oder zu einem beschlossenen oder geplanten Beteiligungserwerb veröffentlicht.

Die Sachverhaltsgruppe Jahresabschluß/Dividende enthält sowohl Unternehmensangaben aus dem Jahresabschluß wie z.B. Umsatz- und Ergebniszahlen als auch Mitteilungen zur (voraussichtlichen) Dividende (Dividendenhöhe, Dividendenausfall oder -erhöhung).

Exemplarisch aufgezählt werden können die folgenden Inhalte von Ad hoc-Veröffentlichungen:

- Abfindungsangebote
- Abtretung von Forderungen
- Änderung Geschäftsjahr
- Auflösung der AG
- Auflösung stiller Reserven
- Außerordentliche Erträge und Aufwendungen
- Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge
- Bestätigung von Übernahmegesprächen
- Beteiligungskauf und -verkauf einschließlich Erhöhungen und Reduzierungen von Beteiligungen
- Börseneinführung von Tochtergesellschaften
- DVFA-Ergebnisse und Cash-flow-Rechnungen
- Einführung neuer Produkte und Erschließung neuer Märkte
- Entwicklung von Auftragseingängen und Kapazitätsauslastung
- Erhöhung oder Reduzierung, Wiederaufnahme oder Ausfall der Dividendenzahlung
- Finanzierungsmaßnahmen
- Forderungsverzichte
- Fusionen
- Gerichtsverfahren
- Großaufträge
- Grundkapitalerhöhung und Grundkapitalherabsetzung
- Investitionen
- Kauf von Patenten
- Kooperationen
- Korrektur von Ergebnisprognosen
- Liquiditätsprobleme
- Lizenzen
- Mitteilungen zu Entscheidungen des Kartellamtes
- Mitteilungen zu Hauptversammlungen
- Moratorium gem. § 46a KWG
- Personalveränderungen in Vorstand und Aufsichtsrat
- Rationalisierungsmaßnahmen
- Rückstellungen und Sonderabschreibungen
- Strukturveränderungen
- Umsatz- und Ergebnisabweichungen im Jahresabschluß oder in Zwischenberichten gegenüber dem Vorjahreszeitraum, gegenüber in der Vergangenheit getroffenen Prognosen durch das Unternehmen oder gegenüber im Markt bestehenden Erwartungen
- Umwandlung der AG in eine GmbH
- Verkaufseinstellung von Produkten
- Verlust nach § 92 AktG
- Veröffentlichung eines Sonderprüfungsberichts

Bei dieser Auflistung handelt es sich um von Emittentenseite vorgenommene Ad hoc-Veröffentlichungen der Jahre 1995 bis 1997, nicht jedoch um einen allgemeingültigen oder abschließenden Katalog der gemäß § 15 WpHG publizitätspflichtigen Tatsachen. Entscheidend ist immer die Beurteilung im konkreten Einzelfall, d.h. ein bestimmtes Ereignis kann bei Unternehmen A der Publizitätspflicht unterliegen, bei Unternehmen B jedoch nicht.

2.5.4 Auswirkungen in Einzelfällen

Die nachfolgend aufgeführten Preis- und Volumenangaben wurden den Meldedaten gemäß § 9 WpHG entnommen, die dem Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel seit dem 01.01.1996 zur Verfügung stehen. Nach § 9 WpHG müssen alle inländischen Kreditinstitute sowie andere Unternehmen, die an inländischen Börsen zum Handel zugelassen sind, dem Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel jedes börsliche und außerbörsliche Geschäft in Wertpapieren melden. Aus diesen Meldesätzen kann somit der Aktienkursverlauf einschließlich der jeweiligen Umsätze kontinuierlich nachvollzogen werden.

Bei den ersten drei Beispielen mit Intraday-Daten beträgt der Analysezeitraum jeweils 24 Stunden, wobei der Schlußkurs des Vortages als Anfangspreis und der Schlußkurs am Tag der Veröffentlichung als Endpreis betrachtet wird. Die prozentuale Veränderung über diesen Zeitraum gibt die Tagesrendite des Meldetages wieder. Die Zeitachse beginnt mit Handelsschluß des Vortages um 16.59 Uhr und endet um die gleiche Zeit des nächsten Tages. Die Abstände zwischen den einzelnen Teilstrichen auf der Zeitachse geben daher nicht ein bestimmtes Zeitintervall wieder, sondern es werden lediglich die abgeschlossenen Geschäfte zeitkontinuierlich abgetragen. Als Vergleichsmaßstab wird die IBIS-DAX®-Entwicklung über denselben Zeitraum betrachtet, wobei allerdings nur Angaben über die jeweiligen Schlußkurse (Schlußkurs des Vortages und Schlußkurs des Handelstages) verfügbar sind, eine Intraday-Analyse bezüglich des IBIS-DAX® ist daher nicht möglich. Die DAX®-Rendite gibt somit die Veränderung des IBIS-DAX® zwischen den beiden Schlußwerten wieder.

Bei den Beispielen vier und fünf ist zum Vergleich auch der vor dem Tag der Ad hoc-Mitteilung liegende Handelstag in die Graphik einbezogen. Die in diesen Abbildungen dargestellten Kursveränderungen beziehen sich auf den Eröffnungskurs dieses Handelstages.

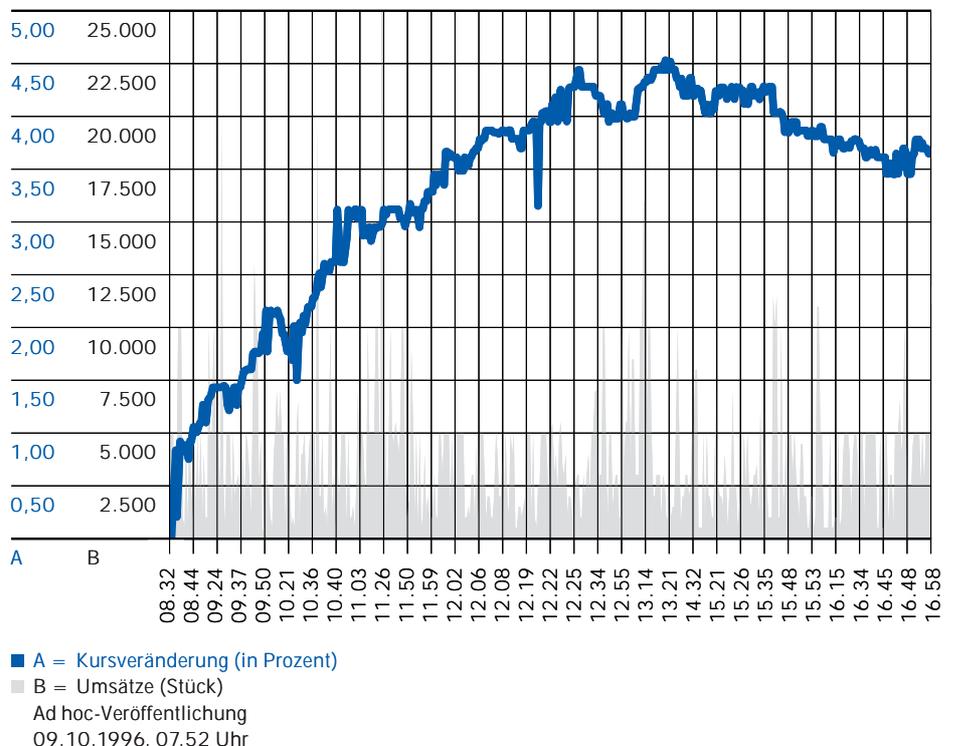
Das sechste Beispiel betrachtet der besseren Übersichtlichkeit wegen einen Zeitraum von 3 Monaten, der relevante Kursanstieg vollzieht sich jedoch in rund zwei Wochen.

2.5.4.1 RWE AG

Von der RWE AG wurden am 09.10.1996 drei Ad hoc-Veröffentlichungen vorgenommen, wobei die erste um 07.52 Uhr erfolgte und die beiden anderen um 17.43 Uhr und um 19.04 Uhr. Damit spielen letztere für den betrachteten Handelstag keine Rolle, da der IBIS-Handel bereits um 17.00 Uhr beendet war.

RWE informierte in der ersten Veröffentlichung darüber, daß die beabsichtigte Partnerschaft im Dienstbereich mit VIAG einerseits und BT andererseits nicht zustande gekommen sei. Des weiteren solle der Einstieg in den Telekommunikationsmarkt neu strukturiert werden, wobei RWE in abschließenden Verhandlungen mit Veba/Cable & Wireless stehe. Das Verhandlungsergebnis wurde noch für denselben Tag erwartet, an dem eine Aufsichtsratssitzung stattgefunden hat. Während des Handelstages stieg der Kurs der RWE-Aktie um 3,64 Prozent von 57,97 DM am Vortag auf 60,12 DM. Der IBIS-DAX® entwickelte sich leicht negativ und schloß um 0,64 Prozent niedriger als bei Handelsende des Vortages.

RWE-Intra-Day-Betrachtung am 09.10.1996



IBIS-DAX-Entwicklung am 09.10.1996:

Schlußkurs Vortag: 2702,6
 Schlußkurs 09.10.1996: 2685,23
 Tagesveränderung: -0,64%

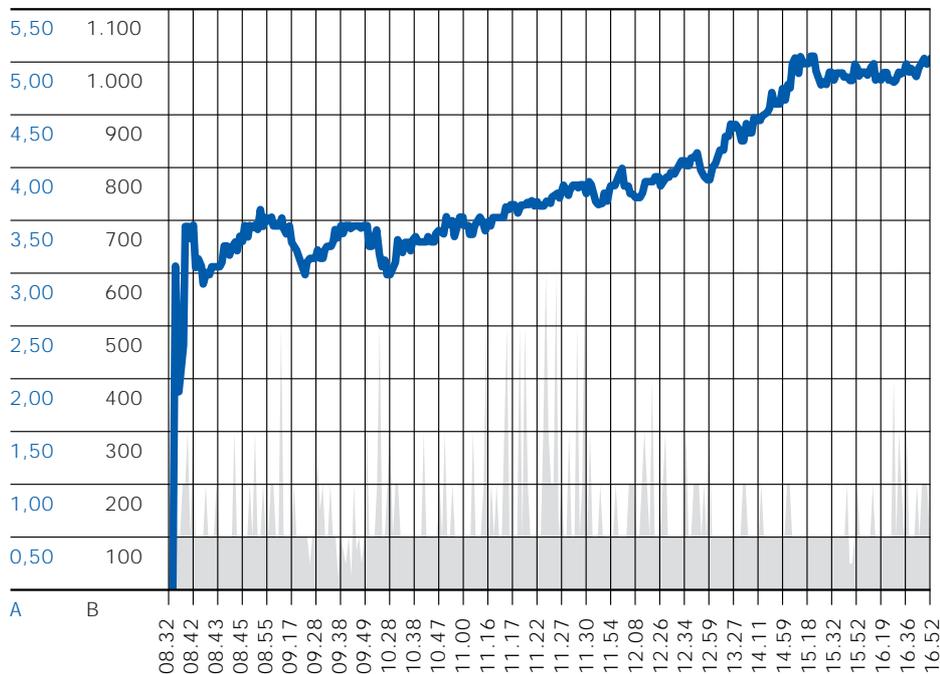
RWE-IBIS-Kursentwicklung am 09.10.1996:

Schlußkurs Vortag: 57,97
 Schlußkurs 09.10.1996: 60,12
 Tagesveränderung: 3,64%

2.5.4.2 Allianz AG

Um 08.15 Uhr am 25.06.1996 gab die Allianz in einer zweiseitigen Ad hoc-Mitteilung ihr Jahresergebnis für 1995 bekannt. Es sei ein Ertragszuwachs von 34,5 Prozent vor und 52,2 Prozent nach Steuern erwirtschaftet worden, wobei die Dividende um 1,- DM auf 16,- DM angehoben werden solle. Neben Erläuterungen zu dieser Ergebnisentwicklung enthielt die Meldung eine günstige Prognose für das erste Quartal 1996.

Allianz-Intra-Day-Betrachtung am 25.06.1996



■ A = Kursveränderung (in Prozent)

■ B = Umsätze (Stück)

Ad hoc-Veröffentlichung

25.06.1996, 08.15 Uhr

IBIS-DAX-Entwicklung am 25.06.1996:

Schlußkurs Vortag: 2562,19

Schlußkurs 25.06.1996: 2578,36

Tagesveränderung: 0,63%

Allianz-IBIS-Kursentwicklung am 25.06.1996:

Schlußkurs Vortag: 2502,5

Schlußkurs 25.06.1996: 2631

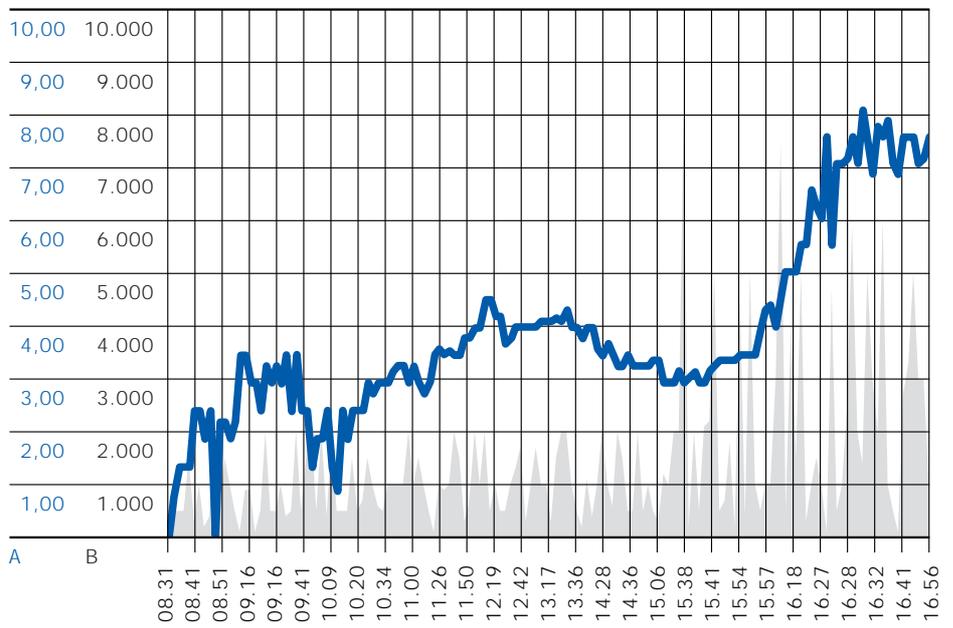
Tagesveränderung: 5,01%

Die Allianz-Aktie eröffnete am 25.06.1996 um 3,05 Prozent höher als bei Handelsschluß des Vortages. Der Kursanstieg um weitere knapp 2 Prozent setzte dann eine Stunde nach Handelsbeginn ein. Der IBIS-DAX® erreichte eine Tagesrendite von 0,63 Prozent.

2.5.4.3 Adidas AG

Auf einer dreiseitigen Veröffentlichung gab die Adidas AG am 07.03.1996 um 07.46 Uhr die konsolidierten Geschäftsergebnisse für das Geschäftsjahr 1995 bekannt. Kernaussagen waren u. a. gestiegene Nettoumsatzerlöse um 9,5 Prozent, die Gründung von 15 neuen Tochterunternehmen sowie ein Jahresüberschuß von 245 DM Mio., was einer Steigerung von mehr als 100 Prozent gegenüber dem Vorjahr entsprach.

Adidas-Intra-Day-Betrachtung am 07.03.1996



■ A = Kursveränderung (in Prozent)

■ B = Umsätze (Stück)

Ad hoc-Veröffentlichung

07.03.1996, 07.46 Uhr

IBIS-DAX-Entwicklung am 07.03.1996:

Schlußkurs Vortag: 2471,38

Schlußkurs 07.03.1996: 2479,38

Tagesveränderung: 0,32%

Adidas-IBIS-Kursentwicklung am 07.03.1996:

Schlußkurs Vortag: 91,80

Schlußkurs 07.03.1996: 99,0

Tagesveränderung: 7,55%

Während der IBIS-DAX® lediglich einen Anstieg von 0,32 Prozent verbuchte, stieg die Adidas-Aktie im IBIS-Handel im gleichen Zeitraum um 7,55 Prozent von 91,80 DM auf 99,00 DM.

2.5.4.4 Deutz AG

Am Montag, dem 17.03.1997, veröffentlichte die Deutz AG um 07.44 Uhr die Meldung, daß das Sanierungskonzept vom Mai 1996 zur Bewältigung der außerordentlichen Verluste der KHD Humboldt Wedag AG bis zum Jahresende 1996 realisiert worden sei. Als Resultat der bis zum 31.12.1996 umgesetzten Sanierungseffekte werde der Deutz-Konzern für das Geschäftsjahr 1996 voraussichtlich einen Jahresüberschuß von über 800 (1995: -1.134) Mio. DM ausweisen. Die Deutz-Aktie eröffnete daraufhin mit 20,00 DM gegenüber 13,40 DM, dem Schlußkurs des 14.03.1997. Am Ende des IBIS-Handels an diesem Montag verblieb noch ein Plus von 22,02 Prozent. Der IBIS-DAX® entwickelte sich am 17.03.1997 negativ und schloß um 1,99 Prozent niedriger als am Handelende des vorangegangenen Freitags.

Deutz-Intra-Day-Betrachtung im IBIS-Handel 14.03.–17.03.1997



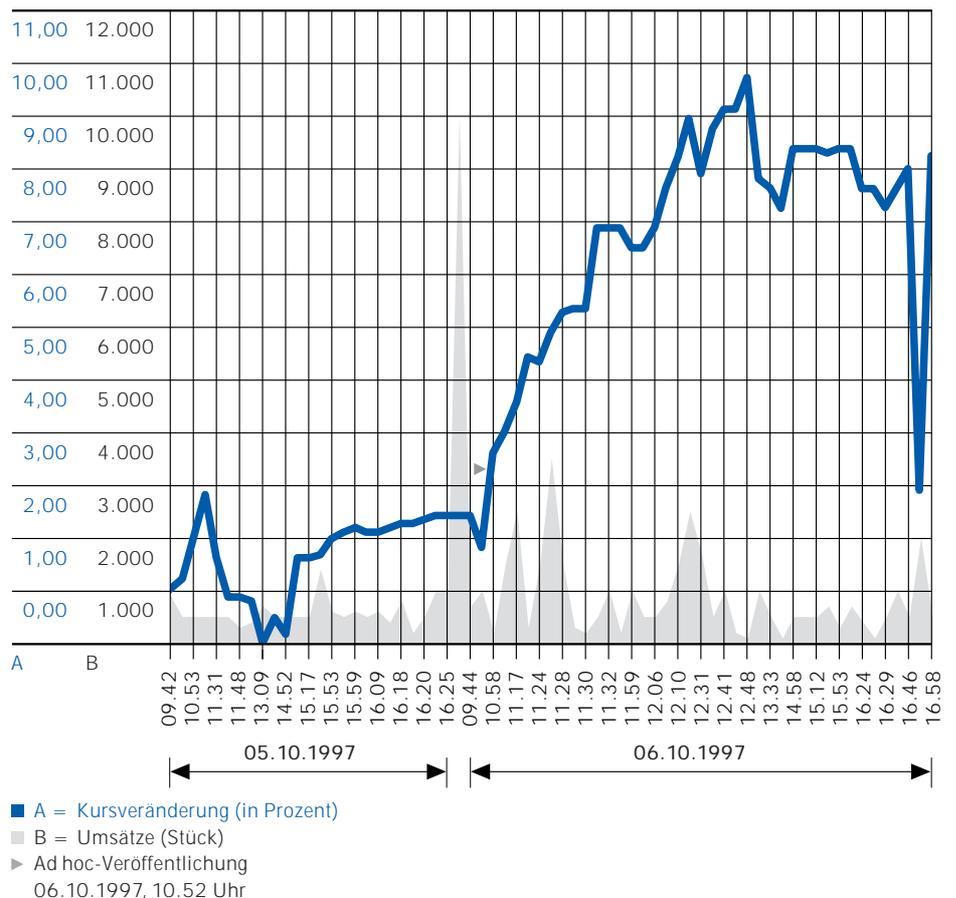
IBIS-DAX-Werte am 17.03.1997:
 Schlußkurs Vortag: 3.404,29
 Schlußkurs 17.03.1997: 3337,11
 Tagesveränderung: -1,99%

Deutz-IBIS-Kursentwicklung am 17.03.1997:
 Schlußkurs Vortag: 13,40
 Schlußkurs 14.03.1997: 16,70
 Tagesveränderung: 22,02%

2.5.4.5 Klöckner Werke AG

Die Gesellschaft bot am 06.10.1997 um 10.52 Uhr die Ablösung des im Rahmen des Vergleichsverfahrens von 1993 gewährten Besserungsver-sprechens an. In diesem Zusammenhang wurde ausgeführt, das Besserungs-versprechen umfasse den Anspruch auf einen Teil der bis zum 30.09.2000 anfallenden Jahresüberschüsse, ferner, das Angebot sehe eine Zahlung von 22,6 Mio. DM vor. Gegenüber dem Schlußkurs des 02.10.1997 stieg die Aktie der Klöckner Werke AG daraufhin im Verlauf des Handelstages bis auf 135,80 DM. Danach bröckelte der Kurs etwas ab, der Schlußkurs des 06.10.1997 lag nur noch um 6,09 Prozent höher als der Schlußkurs am 02.10.1997. Der IBIS-DAX® entwickelte sich am 06.10.1997 ebenfalls positiv, er stieg jedoch nur um 1,40 Prozent.

Klöckner Werke-Intra-Day-Betrachtung im IBIS-Handel 05.– 06.10.1997



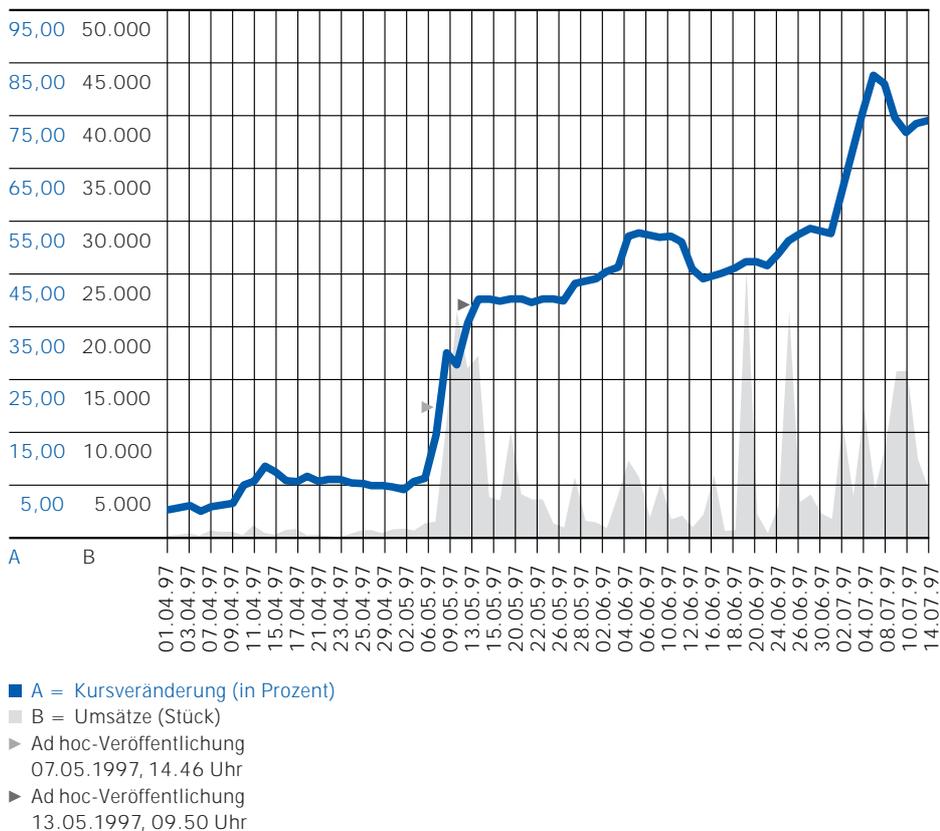
IBIS-DAX-Werte am 06.10.1997:
 Schlußkurs Vortag: 4266,17
 Schlußkurs 06.10.1997: 4326,35
 Tagesveränderung: 1,40%

Klöckner Werke-IBIS-Kursentwicklung am 06.10.1997:
 Schlußkurs Vortag: 125,90
 Schlußkurs 06.10.1997: 133,80
 Tagesveränderung: 6,09%

2.5.4.6 Wünsche AG

Die Wünsche AG gab am 07.05.1997 um 14.46 Uhr in einer Ad hoc-Mitteilung bekannt, mit Herrn Prof. Dr. Peter Littmann, bis Anfang des Jahres 1997 Vorstandsvorsitzender der Hugo Boss AG, würden Gespräche bezüglich seines Eintritts in den Vorstand der Gesellschaft geführt. Am 13.05.1997 wurde sodann um 09.50 Uhr ad hoc veröffentlicht, Herr Prof. Dr. Littmann werde in den Vorstand der Wünsche AG eintreten und Herrn Kai Wünsche als Vorstandsvorsitzenden ablösen. Ferner wurde ein Rückblick auf 1996 sowie ein Ausblick in die Zukunft gegeben. Bereits mit der Bekanntgabe der Gespräche zum personellen Wechsel stieg der Kurs der Wünsche-Aktie deutlich, er entwickelte sich dann stetig aufwärts und erhöhte sich nach der Bekanntgabe des definitiven personellen Wechsels nochmals um 7,54 Prozent (= Vergleich Schlußkurs 13.05.1997 zum Schlußkurs am 12.05.1997 an der Frankfurter Wertpapierbörse).

Wünsche-Schlußkurse im Handel an der Frankfurter Wertpapierbörse
01.04.–14.07.1997



2.5.5 Zusammenfassung und Ausblick

Auch in Zukunft wird seitens der Emittenten eine Einzelfallbetrachtung erforderlich sein, um festzustellen, welche Tatsachen tatsächlich zur Kursbeeinflussung geeignet sind. Standardisierte Verfahren versprechen hier wenig Hilfe, da sich selbst in ein und derselben Branche ganz unterschiedliche Reaktionen auf gleichgeartete Veröffentlichungen zeigen.

Die Ad hoc-Publizität leistet einen wertvollen Beitrag zur Vertrauensbildung am Kapitalmarkt, weil sie zu einer schnelleren Information der Anleger beiträgt. Darüber hinaus ist sie ein wirkungsvolles Mittel zur Insiderhandelsprävention. Allerdings kann nicht jeder Insiderhandel durch frühzeitige Veröffentlichung unterbunden werden, so daß die insiderrechtlichen Strafbestimmungen nach wie vor ihre Berechtigung haben. Die Betrachtung der in der Vergangenheit vorgenommenen Veröffentlichungen zeigt, daß ein Schwerpunkt auf der Vorabinformation des Marktes über Tatsachen aus dem Bereich der Regelpublizität liegt. Auch in Zukunft dürften viele Ad hoc-Veröffentlichungen Rechnungslegungsinformationen zum Gegenstand haben, da der Kapitalmarkt diesen Daten große Bedeutung beimißt und hier in der Regel entsprechende Kursreaktionen erfolgen.

2.6 Anhang

2.6.1 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG)

(in der Fassung des Dritten Finanzmarktförderungsgesetzes vom 24.03.1998, BGBl. I 1998, S. 529 ff.)

Abschnitt 1

Anwendungsbereich, Begriffsbestimmungen

- §1 Anwendungsbereich
- §2 Begriffsbestimmungen
- §2a Ausnahmen

Abschnitt 2

Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel

- §3 Organisation
- §4 Aufgaben
- §5 Wertpapierrat
- §6 Zusammenarbeit mit Aufsichtsbehörden im Inland
- §7 Zusammenarbeit mit zuständigen Stellen im Ausland
- §8 Verschwiegenheitspflicht
- §9 Meldepflichten
- §10 Zwangsmittel
- §11 Umlage und Kosten

Abschnitt 3

Insiderüberwachung

- §12 Insiderpapiere
- §13 Insider
- §14 Verbot von Insidergeschäften
- §15 Veröffentlichung und Mitteilung kursbeeinflussender Tatsachen
- §16 Laufende Überwachung
- §16a Überwachung der Geschäfte der beim
Bundesaufsichtsamt Beschäftigten
- §17 Verarbeitung und Nutzung personenbezogener Daten
- §18 Strafverfahren bei Insidervergehen
- §19 Internationale Zusammenarbeit
- §20 Ausnahmen

Abschnitt 4

Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten bei Veränderungen des Stimmrechtsanteils an börsennotierten Gesellschaften

- § 21 Mitteilungspflichten des Meldepflichtigen
- § 22 Zurechnung von Stimmrechten
- § 23 Nichtberücksichtigung von Stimmrechten
- § 24 Mitteilung durch Konzernunternehmen
- § 25 Veröffentlichungspflichten der börsennotierten Gesellschaft
- § 26 Veröffentlichungspflichten von Gesellschaften mit Sitz im Ausland
- § 27 Nachweis mitgeteilter Beteiligungen
- § 28 Rechtsverlust
- § 29 Befugnisse des Bundesaufsichtsamtes
- § 30 Zusammenarbeit mit zuständigen Stellen im Ausland

Abschnitt 5

Verhaltensregeln für Wertpapierdienstleistungsunternehmen; Verjährung von Ersatzansprüchen

- § 31 Allgemeine Verhaltensregeln
- § 32 Besondere Verhaltensregeln
- § 33 Organisationspflichten
- § 34 Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten
- § 34a Getrennte Vermögensverwaltung
- § 35 Überwachung der Meldepflichten und Verhaltensregeln
- § 36 Prüfung der Meldepflichten und Verhaltensregeln
- § 36a Unternehmen mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum
- § 36b Werbung der Wertpapierdienstleistungsunternehmen
- § 36c Zusammenarbeit mit zuständigen Stellen im Ausland
- § 37 Ausnahmen
- § 37a Verjährung von Ersatzansprüchen

Abschnitt 6

Straf- und Bußgeldvorschriften

- § 38 Strafvorschriften
- § 39 Bußgeldvorschriften
- § 40 Zuständige Verwaltungsbehörde
- § 40a Mitteilungen in Strafsachen

Abschnitt 7

Übergangsbestimmungen

- § 41 Erstmalige Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht
- § 42 Übergangsregelung für die Kostenerstattungspflicht nach § 11
- § 43 Übergangsregelung für die Verjährung von Ersatzansprüchen nach § 37a

Abschnitt 1

Anwendungsbereich, Begriffsbestimmungen

§ 1 Anwendungsbereich

Dieses Gesetz ist anzuwenden auf die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen, den börslichen und außerbörslichen Handel mit Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten und Derivaten sowie auf Veränderungen der Stimmrechtsanteile von Aktionären an börsennotierten Gesellschaften.

§ 2 Begriffsbestimmungen

- (1) Wertpapiere im Sinne dieses Gesetzes sind, auch wenn für sie keine Urkunden ausgestellt sind,
1. Aktien, Zertifikate, die Aktien vertreten, Schuldverschreibungen, Genußscheine, Optionsscheine und
 2. andere Wertpapiere, die mit Aktien oder Schuldverschreibungen vergleichbar sind, wenn sie an einem Markt gehandelt werden können. Wertpapiere sind auch Anteilscheine, die von einer Kapitalanlagegesellschaft oder einer ausländischen Investmentgesellschaft ausgegeben werden.
- (1a) Geldmarktinstrumente im Sinne dieses Gesetzes sind Forderungen, die nicht unter Absatz 1 fallen und üblicherweise auf dem Geldmarkt gehandelt werden.
- (2) Derivate im Sinne dieses Gesetzes sind
1. als Festgeschäfte oder Optionsgeschäfte ausgestaltete Termingeschäfte, deren Preis unmittelbar oder mittelbar abhängt von
 - a) dem Börsen- oder Marktpreis von Wertpapieren,
 - b) dem Börsen- oder Marktpreis von Geldmarktinstrumenten,
 - c) Zinssätzen oder anderen Erträgen oder
 - d) dem Börsen- oder Marktpreis von Waren oder Edelmetallen,
 2. Devisentermingeschäfte, die an einem organisierten Markt gehandelt werden (Devisenfuturegeschäfte), Devisenoptionsgeschäfte, Währungsswapgeschäfte, Devisenswapoptionsgeschäfte und Devisenfutureoptionsgeschäfte.
- (3) Wertpapierdienstleistungen im Sinne dieses Gesetzes sind
1. die Anschaffung und die Veräußerung von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten im eigenen Namen für fremde Rechnung,
 2. die Anschaffung und die Veräußerung von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten im Wege des Eigenhandels für andere,
 3. die Anschaffung und die Veräußerung von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten im fremden Namen für fremde Rechnung,

4. die Vermittlung oder der Nachweis von Geschäften über die Anschaffung und die Veräußerung von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten,
 5. die Übernahme von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten für eigenes Risiko zur Plazierung oder die Übernahme gleichwertiger Garantien,
 6. die Verwaltung einzelner in Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten angelegter Vermögen für andere mit Entscheidungsspielraum.
- (3a) Wertpapiernebenendienstleistungen im Sinne dieses Gesetzes sind
1. die Verwahrung und die Verwaltung von Wertpapieren für andere, sofern nicht das Depotgesetz anzuwenden ist,
 2. die Gewährung von Krediten oder Darlehen an andere für die Durchführung von Wertpapierdienstleistungen durch das Unternehmen, das den Kredit oder das Darlehen gewährt hat,
 3. die Beratung bei der Anlage in Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten,
 4. die in Absatz 3 Nr. 1 bis 4 genannten Tätigkeiten, soweit sie Devisengeschäfte oder Devisentermingeschäfte, die nicht unter Absatz 2 Nr. 2 fallen, zum Gegenstand haben und im Zusammenhang mit Wertpapierdienstleistungen stehen.
- (4) Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Sinne dieses Gesetzes sind Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute und nach §53 Abs.1 Satz 1 des Gesetzes über das Kreditwesen tätige Unternehmen, die Wertpapierdienstleistungen allein oder zusammen mit Wertpapiernebenleistungen gewerbsmäßig oder in einem Umfang erbringen, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert.
- (5) Organisierter Markt im Sinne dieses Gesetzes ist ein Markt, der von staatlich anerkannten Stellen geregelt und überwacht wird, regelmäßig stattfindet und für das Publikum unmittelbar oder mittelbar zugänglich ist.

§ 2a Ausnahmen

- (1) Als Wertpapierdienstleistungsunternehmen gelten nicht
1. Unternehmen, die Wertpapierdienstleistungen ausschließlich für ihr Mutterunternehmen oder ihre Tochter- oder Schwesterunternehmen im Sinne des §1 Abs. 6 und 7 des Gesetzes über das Kreditwesen erbringen,
 2. Unternehmen, deren Wertpapierdienstleistung ausschließlich in der Verwaltung eines Systems von Arbeitnehmerbeteiligungen an den eigenen oder an mit ihnen verbundenen Unternehmen besteht,
 3. Unternehmen, die ausschließlich Wertpapierdienstleistungen im Sinne sowohl der Nummer 1 als auch der Nummer 2 erbringen,
 4. private und öffentlich-rechtliche Versicherungsunternehmen,

5. die öffentliche Schuldenverwaltung des Bundes, eines seiner Sondervermögen, eines Landes, eines anderen Mitgliedstaats der Europäischen Union oder eines anderen Vertragsstaats des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum, die Deutsche Bundesbank sowie die Zentralbanken der anderen Mitgliedstaaten oder Vertragsstaaten,
6. Angehörige freier Berufe, die Wertpapierdienstleistungen nur gelegentlich im Rahmen ihrer Berufstätigkeit erbringen und einer Berufskammer in der Form der Körperschaft des öffentlichen Rechts angehören, deren Berufsrecht die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen nicht ausschließt,
7. Unternehmen, die als einzige Wertpapierdienstleistung Aufträge zum Erwerb oder zur Veräußerung von Anteilscheinen von Kapitalanlagegesellschaften oder von ausländischen Investmentanteilen, die nach dem Auslandsinvestment-Gesetz vertrieben werden dürfen, weiterleiten an
 - a) ein Kreditinstitut oder Finanzdienstleistungsinstitut,
 - b) ein nach § 53b Abs. 1 Satz 1 oder Abs. 7 des Gesetzes über das Kreditwesen tätiges Unternehmen,
 - c) ein Unternehmen, das aufgrund einer Rechtsverordnung gemäß § 53c des Gesetzes über das Kreditwesen gleichgestellt oder freigestellt ist, oder
 - d) eine ausländische Investmentgesellschaft, sofern sie nicht befugt sind, sich bei der Erbringung dieser Wertpapierdienstleistungen Eigentum oder Besitz an Geldern, Anteilscheinen oder Anteilen von Kunden zu verschaffen,
8. Unternehmen, die Wertpapierdienstleistungen ausschließlich an einem organisierten Markt, an dem ausschließlich Derivate gehandelt werden, für andere Mitglieder dieses Marktes erbringen und deren Verbindlichkeiten durch ein System zur Sicherung der Erfüllung der Geschäfte an diesem Markt abgedeckt sind,
9. Unternehmen, deren Haupttätigkeit darin besteht, Geschäfte über Rohwaren mit gleichartigen Unternehmen, mit den Erzeugern oder den gewerblichen Verwendern der Rohwaren zu tätigen, und die Wertpapierdienstleistungen nur für diese Gegenparteien und nur insoweit erbringen, als es für ihre Haupttätigkeit erforderlich ist.

(2) Übt ein Unternehmen Wertpapierdienstleistungen im Sinne des § 2 Abs. 3 Nr. 3 und 4 ausschließlich für Rechnung und unter der Haftung eines Kreditinstituts oder Finanzdienstleistungsinstituts oder eines nach § 53b Abs. 1 Satz 1 oder Abs. 7 des Gesetzes über das Kreditwesen tätigen Unternehmens oder unter der gesamtschuldnerischen Haftung solcher Institute oder Unternehmen aus, ohne andere Wertpapierdienstleistungen zu erbringen, gilt es nicht als Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Seine Tätigkeit wird den Instituten oder Unternehmen zugerechnet, für deren Rechnung und unter deren Haftung es seine Tätigkeit erbringt.

Abschnitt 2

Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel

§ 3 Organisation

- (1) Das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel (Bundesaufsichtsamt) wird als eine selbständige Bundesoberbehörde im Geschäftsbereich des Bundesministeriums der Finanzen errichtet.
- (2) Der Präsident des Bundesaufsichtsamtes wird auf Vorschlag der Bundesregierung durch den Bundespräsidenten ernannt. Die Bundesregierung hat bei ihrem Vorschlag die für das Börsenwesen zuständigen Fachministerien der Länder anzuhören.

§ 4 Aufgaben

- (1) Das Bundesaufsichtsamt übt die Aufsicht nach den Vorschriften dieses Gesetzes aus. Es hat im Rahmen der ihm zugewiesenen Aufgaben Mißständen entgegenzuwirken, welche die ordnungsmäßige Durchführung des Wertpapierhandels oder von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen beeinträchtigen oder erhebliche Nachteile für den Wertpapiermarkt bewirken können. Das Bundesaufsichtsamt kann Anordnungen treffen, die geeignet und erforderlich sind, diese Mißstände zu beseitigen oder zu verhindern.
- (2) Das Bundesaufsichtsamt nimmt die ihm nach diesem Gesetz zugewiesenen Aufgaben und Befugnisse nur im öffentlichen Interesse wahr.

§ 5 Wertpapierrat

- (1) Beim Bundesaufsichtsamt wird ein Wertpapierrat gebildet. Er besteht aus Vertretern der Länder. Die Mitgliedschaft ist nicht personen-gebunden. Jedes Land entsendet einen Vertreter. An den Sitzungen können Vertreter der Bundesministerien der Finanzen, der Justiz und für Wirtschaft, der Deutschen Bundesbank und des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen teilnehmen. Der Wertpapierrat kann Sachverständige insbesondere aus dem Bereich der Börsen, der Marktteilnehmer, der Wirtschaft und der Wissenschaft anhören. Der Wertpapierrat gibt sich eine Geschäftsordnung.
- (2) Der Wertpapierrat wirkt bei der Aufsicht mit. Er berät das Bundesaufsichtsamt, insbesondere
 1. bei dem Erlaß von Rechtsverordnungen und der Aufstellung von Richtlinien für die Aufsichtstätigkeit des Bundesaufsichtsamtes,
 2. hinsichtlich der Auswirkungen von Aufsichtsfragen auf die Börsen- und Marktstrukturen sowie den Wettbewerb im Wertpapierhandel,
 3. bei der Abgrenzung von Zuständigkeiten zwischen dem Bundesaufsichtsamt und den Börsenaufsichtsbehörden sowie bei Fragen der Zusammenarbeit.

Der Wertpapierrat kann beim Bundesaufsichtsamt Vorschläge zur allgemeinen Weiterentwicklung der Aufsichtspraxis einbringen. Das Bundesaufsichtsamt berichtet dem Wertpapierrat mindestens einmal jährlich über die Aufsichtstätigkeit, die Weiterentwicklung der Aufsichtspraxis sowie über die internationale Zusammenarbeit.

- (3) Der Wertpapierrat wird mindestens einmal jährlich vom Präsidenten des Bundesaufsichtsamtes einberufen. Er ist ferner auf Verlangen von einem Drittel seiner Mitglieder einzuberufen. Jedes Mitglied hat das Recht, Beratungsvorschläge einzubringen.

§ 6 Zusammenarbeit mit Aufsichtsbehörden im Inland

- (1) Das Bundesaufsichtsamt kann sich bei der Durchführung seiner Aufgaben anderer Personen und Einrichtungen bedienen.
- (2) Die Börsenaufsichtsbehörden werden im Wege der Organleihe für das Bundesaufsichtsamt bei der Durchführung von eilbedürftigen Maßnahmen für die Überwachung der Verbote von Insidergeschäften nach § 14 an den ihrer Aufsicht unterliegenden Börsen tätig. Das Nähere regelt ein Verwaltungsabkommen zwischen dem Bund und den börsenaufsichtsführenden Ländern.
- (3) Das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen, das Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen, die Deutsche Bundesbank, soweit sie die Beobachtungen und Feststellungen im Rahmen ihrer Tätigkeit nach Maßgabe des Gesetzes über das Kreditwesen macht, die Börsenaufsichtsbehörden sowie das Bundesaufsichtsamt haben einander Beobachtungen und Feststellungen einschließlich personenbezogener Daten mitzuteilen, die für die Erfüllung ihrer Aufgaben erforderlich sind.
- (4) Die Deutsche Bundesbank hat dem Bundesaufsichtsamt auf Anfrage Auskünfte über die ihr auf Grund des § 14 Abs. 1 des Gesetzes über das Kreditwesen mitgeteilten Daten zu erteilen, soweit dies zur Verfolgung von verbotenen Insidergeschäften erforderlich ist.
- (5) Das Bundesaufsichtsamt darf zur Erfüllung seiner Aufgaben die nach den §§ 2 b und 14 Abs. 3 in Verbindung mit § 19 Abs. 2, § 24 Abs. 1 Nr. 1 bis 3, 6, 8 und 11 und Abs. 3, § 32 Abs. 1 Satz 1 und 2 Nr. 2, 6 Buchstabe a und b des Gesetzes über das Kreditwesen bei der Deutschen Bundesbank oder dem Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen gespeicherten Daten im automatisierten Verfahren abrufen. Werden bei der Deutschen Bundesbank vom Bundesaufsichtsamt Daten abgerufen, hat sie bei jedem zehnten Abruf für Zwecke der Datenschutzkontrolle den Zeitpunkt, die Angaben, welche die Feststellung der aufgerufenen Datensätze ermöglichen, sowie die für den Abruf verantwortliche Person zu protokollieren. Die protokollierten Daten dürfen nur für Zwecke der Datenschutzkontrolle, der Daten-

sicherung oder zur Sicherstellung eines ordnungsgemäßen Betriebs der Datenverarbeitungsanlage verwendet werden. Die Protokolldaten sind am Ende des auf die Speicherung folgenden Kalenderjahres zu löschen. Werden beim Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen Daten abgerufen, gelten die Sätze 2 bis 4 entsprechend.

§ 7 Zusammenarbeit mit zuständigen Stellen im Ausland

- (1) Dem Bundesaufsichtsamt obliegt die Zusammenarbeit mit den für die Überwachung von Börsen oder anderen Wertpapier- oder Derivatemärkten und den Handel in Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten, Derivaten oder Devisen zuständigen Stellen anderer Staaten. Die Vorschriften des Börsengesetzes und des Verkaufsprospektgesetzes über die Zusammenarbeit der Zulassungsstelle der Börse mit entsprechenden Stellen anderer Staaten bleiben hiervon unberührt.
- (2) Das Bundesaufsichtsamt darf im Rahmen der Zusammenarbeit mit den in Absatz 1 Satz 1 genannten Stellen Tatsachen übermitteln, die für die Überwachung von Börsen oder anderen Wertpapier- oder Derivatemarkten, des Wertpapier-, Geldmarktinstrumente-, Derivate- oder Devisenhandels, von Kreditinstituten, Finanzdienstleistungsinstituten, Investmentgesellschaften, Finanzunternehmen oder Versicherungsunternehmen oder damit zusammenhängender Verwaltungs- oder Gerichtsverfahren erforderlich sind. Bei der Übermittlung von Tatsachen hat das Bundesaufsichtsamt den Zweck zu bestimmen, für den diese Tatsachen verwendet werden dürfen. Der Empfänger ist darauf hinzuweisen, daß die übermittelten Tatsachen einschließlich personenbezogener Daten nur zu dem Zweck verarbeitet oder benutzt werden dürfen, zu dessen Erfüllung sie übermittelt wurden. Eine Übermittlung personenbezogener Daten unterbleibt, soweit Grund zu der Annahme besteht, daß durch sie gegen den Zweck eines deutschen Gesetzes verstoßen wird. Die Übermittlung unterbleibt außerdem, wenn durch sie schutzwürdige Interessen des Betroffenen beeinträchtigt würden, insbesondere wenn im Empfängerland ein angemessener Datenschutzstandard nicht gewährleistet wäre.
- (3) Werden dem Bundesaufsichtsamt von einer Stelle eines anderen Staates Tatsachen mitgeteilt, so dürfen diese nur unter Beachtung der Zweckbestimmung durch diese Stelle offenbart oder verwertet werden. Das Bundesaufsichtsamt darf diese Tatsachen unter Beachtung der Zweckbestimmung den Börsenaufsichtsbehörden und den Handelsüberwachungsstellen der Börsen mitteilen.
- (4) Die Regelungen über die internationale Rechtshilfe in Strafsachen bleiben unberührt.

§ 8 Verschwiegenheitspflicht

- (1) Die beim Bundesaufsichtsamt Beschäftigten und die nach § 6 Abs. 1 beauftragten Personen dürfen die ihnen bei ihrer Tätigkeit bekanntgewordenen Tatsachen, deren Geheimhaltung im Interesse eines nach diesem Gesetz Verpflichteten oder eines Dritten liegt, insbesondere Geschäfts- und Betriebsgeheimnisse sowie personenbezogene Daten, nicht unbefugt offenbaren oder verwerten, auch wenn sie nicht mehr im Dienst sind oder ihre Tätigkeit beendet ist. Dies gilt auch für andere Personen, die durch dienstliche Berichterstattung Kenntnis von den in Satz 1 bezeichneten Tatsachen erhalten. Ein unbefugtes Offenbaren oder Verwerten im Sinne des Satzes 1 liegt insbesondere nicht vor, wenn Tatsachen weitergegeben werden an
1. Strafverfolgungsbehörden oder für Straf- und Bußgeldsachen zuständige Gerichte,
 2. kraft Gesetzes oder im öffentlichen Auftrag mit der Überwachung von Börsen oder anderen Wertpapier- oder Derivatemärkten, des Wertpapier-, Geldmarktinstrumente-, Derivate- oder Devisenhandels, von Kreditinstituten, Finanzdienstleistungsinstituten, Investmentgesellschaften, Finanzunternehmen oder Versicherungsunternehmen betraute Stellen sowie von diesen beauftragte Personen, soweit diese Stellen die Informationen zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigen. Für die bei diesen Stellen beschäftigten Personen gilt die Verschwiegenheitspflicht nach Satz 1 entsprechend. An eine Stelle eines anderen Staates dürfen die Tatsachen nur weitergegeben werden, wenn diese Stelle und die von ihr beauftragten Personen einer dem Satz 1 entsprechenden Verschwiegenheitspflicht unterliegen.
- (2) Die Vorschriften der §§ 93, 97, 105 Abs. 1, § 111 Abs. 5 in Verbindung mit § 105 Abs. 1 sowie § 116 Abs. 1 der Abgabenordnung gelten nicht für die in Absatz 1 Satz 1 oder 2 bezeichneten Personen, soweit sie zur Durchführung dieses Gesetzes tätig werden. Sie finden Anwendung, soweit die Finanzbehörden die Kenntnisse für die Durchführung eines Verfahrens wegen einer Steuerstraftat sowie eines damit zusammenhängenden Besteuerungsverfahrens benötigen, an deren Verfolgung ein zwingendes öffentliches Interesse besteht, und nicht Tatsachen betroffen sind, die den in Absatz 1 Satz 1 oder 2 bezeichneten Personen durch eine Stelle eines anderen Staates im Sinne von Absatz 1 Satz 3 Nr. 2 oder durch von dieser Stelle beauftragte Personen mitgeteilt worden sind.

§ 9 Meldepflichten

- (1) Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute mit der Erlaubnis zum Betreiben des Eigenhandels nach § 53 Abs. 1 Satz 1 des Gesetzes über das Kreditwesen tätige Unternehmen mit Sitz in einem Staat, der nicht Mitglied der Europäischen Union und auch nicht Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum ist, sowie Unternehmen, die ihren Sitz im Inland haben und an einer inländischen Börse zur Teilnahme am Handel zugelassen sind, sind verpflichtet, dem Bundesaufsichtsamt jedes Geschäft in Wertpapieren oder Derivaten, die zum Handel an einem organisierten Markt in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zugelassen oder in den Freiverkehr einer inländischen Börse einbezogen sind, spätestens an dem auf den Tag des Geschäftsabschlusses folgenden Werktag, der kein Samstag ist, mitzuteilen, wenn sie das Geschäft im Zusammenhang mit einer Wertpapierdienstleistung oder als Eigengeschäft abschließen. Die Verpflichtung nach Satz 1 gilt auch für den Erwerb und die Veräußerung von Rechten auf Zeichnung von Wertpapieren, sofern diese Wertpapiere an einem organisierten Markt gehandelt werden sollen, sowie für Geschäfte in Aktien und Optionsscheinen, bei denen ein Antrag auf Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt oder auf Einbeziehung in den Freiverkehr gestellt oder öffentlich angekündigt ist. Die Verpflichtung nach Satz 1 und 2 gilt auch für inländische Stellen, die ein System zur Sicherung der Erfüllung von Geschäften an einem organisierten Markt betreiben, hinsichtlich der von ihnen abgeschlossenen Geschäfte. Die Verpflichtung nach den Sätzen 1 und 2 gilt auch für Unternehmen, die ihren Sitz im Ausland haben und an einer inländischen Börse zur Teilnahme am Handel zugelassen sind, hinsichtlich der von ihnen an einer inländischen Börse oder im Freiverkehr im Zusammenhang mit einer Wertpapierdienstleistung oder als Eigengeschäft geschlossenen Geschäfte.
- (1a) Von der Verpflichtung nach Absatz 1 ausgenommen sind Bausparkassen im Sinne des § 1 Abs. 1 des Gesetzes über Bausparkassen und Unternehmen im Sinne des § 2 Abs. 1, 4 und 5 des Gesetzes über das Kreditwesen, sofern sie nicht an einer inländischen Börse zur Teilnahme am Handel zugelassen sind, sowie Wohnungsgenossenschaften mit Spareinrichtung. Die Verpflichtung nach Absatz 1 findet auch keine Anwendung auf Geschäfte in Anteilscheinen einer Kapitalanlagegesellschaft oder einer ausländischen Investmentgesellschaft, bei denen eine Rücknahmeverpflichtung der Gesellschaft besteht, sowie auf Geschäfte in Derivaten im Sinne des § 2 Abs. 2 Nr. 1 Buchstabe b und d.

- (2) Die Mitteilung hat auf Datenträger oder im Wege der elektronischen Datenfernübertragung zu erfolgen. Sie muß für jedes Geschäft die folgenden Angaben enthalten:
1. Bezeichnung des Wertpapiers oder Derivats und Wertpapierkennnummer,
 2. Datum und Uhrzeit des Abschlusses oder der maßgeblichen Kursfeststellung,
 3. Kurs, Stückzahl, Nennbetrag der Wertpapiere oder Derivate,
 4. die an dem Geschäft beteiligten Institute und Unternehmen im Sinne des Absatzes 1,
 5. die Börse oder das elektronische Handelssystem der Börse, sofern es sich um ein Börsengeschäft handelt,
 6. Kennzeichen zur Identifikation des Geschäfts.
Geschäfte für eigene Rechnung sind gesondert zu kennzeichnen.
- (3) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf,
1. nähere Bestimmungen über Inhalt, Art, Umfang und Form der Mitteilung und über die zulässigen Datenträger und Übertragungswege erlassen,
 2. zusätzliche Angaben vorschreiben, soweit diese zur Erfüllung der Aufsichtsaufgaben des Bundesaufsichtsamtes erforderlich sind,
 3. zulassen, daß die Mitteilungen der Verpflichteten auf deren Kosten durch die Börse oder einen geeigneten Dritten erfolgen, und die Einzelheiten hierzu festlegen,
 4. für Geschäfte, die Schuldverschreibungen oder bestimmte Arten von Derivaten zum Gegenstand haben, zulassen, daß Angaben nach Absatz 2 nicht oder in einer zusammengefaßten Form mitgeteilt werden,
 5. die in Absatz 1 genannten Institute und Unternehmen von der Mitteilungspflicht nach Absatz 1 für Geschäfte befreien, die an einem organisierten Markt in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum abgeschlossen werden, wenn in diesem Staat eine Mitteilungspflicht mit gleichwertigen Anforderungen besteht,
 6. bei Sparkassen und Kreditgenossenschaften, die sich zur Ausführung des Geschäfts einer Girozentrale oder einer genossenschaftlichen Zentralbank oder des Zentralkreditinstituts bedienen, zulassen, daß die in Absatz 1 vorgeschriebenen Mitteilungen durch die Girozentrale oder die genossenschaftliche Zentralbank oder das Zentralkreditinstitut erfolgen, wenn und soweit der mit den Mitteilungspflichten verfolgte Zweck dadurch nicht beeinträchtigt wird.
- (4) Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung nach Absatz 3 durch Rechtsverordnung auf das Bundesaufsichtsamt übertragen.

§ 10 Zwangsmittel

Das Bundesaufsichtsamt kann seine Verfügungen, die es innerhalb seiner gesetzlichen Befugnisse trifft, mit Zwangsmitteln nach den Bestimmungen des Verwaltungs-Vollstreckungsgesetzes durchsetzen. Es kann auch Zwangsmittel gegen juristische Personen des öffentlichen Rechts anwenden. Die Höhe des Zwangsgeldes beträgt abweichend von § 11 des Verwaltungs-Vollstreckungsgesetzes bis zu 100.000 Deutsche Mark.

§ 11 Umlage und Kosten

- (1) Die Kosten des Bundesaufsichtsamtes sind dem Bund zu erstatten
1. zu 68 Prozent durch Kreditinstitute und nach § 53 Abs. 1 Satz 1 des Gesetzes über das Kreditwesen tätige Unternehmen, sofern diese Kreditinstitute oder Unternehmen befugt sind, im Inland Wertpapierdienstleistungen im Sinne des § 2 Abs. 3 Nr. 1, 2 oder 5 zu erbringen,
 2. zu 4 Prozent durch die Kursmakler und andere Unternehmen, die an einer inländischen Börse zur Teilnahme am Handel zugelassen sind und nicht unter Nummer 1 fallen,
 3. zu 9 Prozent durch Finanzdienstleistungsinstitute und nach § 53 Abs. 1 Satz 1 des Gesetzes über das Kreditwesen tätige Unternehmen, sofern diese Finanzdienstleistungsinstitute oder Unternehmen befugt sind, im Inland Wertpapierdienstleistungen im Sinne des § 2 Abs. 3 Nr. 3, 4 oder 6 zu erbringen und nicht unter Nummer 1 oder 2 fallen,
 4. zu 9 Prozent durch Emittenten mit Sitz im Inland, deren Wertpapiere an einer inländischen Börse zum Handel zugelassen oder mit ihrer Zustimmung in den Freiverkehr einbezogen sind.

In den Fällen des Satzes 1 Nr. 1 und 2 werden die Kosten nach Maßgabe des Umfangs der nach § 9 Abs. 1 gemeldeten Geschäfte anteilig umgelegt; maßgeblich ist die Zahl der Geschäfte, wobei bei Schuldverschreibungen nur ein Drittel der Geschäfte zu berücksichtigen ist. Im Fall des Satzes 1 Nr. 3 werden die Kosten nach Maßgabe des Ergebnisses aus der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit oder bei Nachweis nach Maßgabe der aus Wertpapierdienstleistungen oder Eigengeschäften erzielten Bruttoerlöse anteilig umgelegt. Im Fall des Satzes 1 Nr. 4 werden die Kosten auf die Emittenten nach Maßgabe der Börsenumsätze ihrer zum Handel zugelassenen oder in den Freiverkehr einbezogenen Wertpapiere anteilig umgelegt.

- (2) Die nach Absatz 1 Satz 1 Verpflichteten und die inländischen Börsen haben dem Bundesaufsichtsamt auf Verlangen Auskünfte über den Geschäftsumfang, das Ergebnis aus der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit oder die Bruttoerlöse und die Börsenumsätze zu erteilen. Die Kostenforderungen werden vom Bundesaufsichtsamt nach den Vorschriften des Verwaltungs-Vollstreckungsgesetzes durchgesetzt.

- (3) Das Nähere über die Erhebung der Umlage nach Absatz 1 und über die Beitreibung bestimmt das Bundesministerium der Finanzen durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf; es kann in der Rechtsverordnung Mindestbeträge festsetzen. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf das Bundesaufsichtsamt übertragen.
- (4) Die Kosten, die dem Bund durch die Prüfung nach § 35 Abs. 1 sowie § 36 Abs. 4 entstehen, sind von den betroffenen Unternehmen gesondert zu erstatten und auf Verlangen des Bundesaufsichtsamtes vorzuschießen.

Abschnitt 3

Insiderüberwachung

§ 12 Insiderpapiere

- (1) Insiderpapiere sind Wertpapiere, die
1. an einer inländischen Börse zum Handel zugelassen oder in den Freiverkehr einbezogen sind oder
 2. in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind.
- Der Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt oder der Einbeziehung in den Freiverkehr steht gleich, wenn der Antrag auf Zulassung oder Einbeziehung gestellt oder öffentlich angekündigt ist.
- (2) Als Insiderpapiere gelten auch
1. Rechte auf Zeichnung, Erwerb oder Veräußerung von Wertpapieren,
 2. Rechte auf Zahlung eines Differenzbetrages, der sich an der Wertentwicklung von Wertpapieren bemißt,
 3. Terminkontrakte auf einen Aktien- oder Rentenindex oder Zinsterminkontrakte (Finanzterminkontrakte) sowie Rechte auf Zeichnung, Erwerb oder Veräußerung von Finanzterminkontrakten, sofern die Finanzterminkontrakte Wertpapiere zum Gegenstand haben oder sich auf einen Index beziehen, in den Wertpapiere einbezogen sind,
 4. sonstige Terminkontrakte, die zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren verpflichten, wenn die Rechte oder Terminkontrakte in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen oder in den Freiverkehr einbezogen sind und die in den Nummern 1 bis 4 genannten Wertpapiere in einem Mitgliedstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen oder in den Freiverkehr einbezogen

sind. Der Zulassung der Rechte oder Terminkontrakte zum Handel an einem organisierten Markt oder ihrer Einbeziehung in den Freiverkehr steht gleich, wenn der Antrag auf Zulassung oder Einbeziehung gestellt oder öffentlich angekündigt ist.

§ 13 Insider

(1) Insider ist, wer

1. als Mitglied des Geschäftsführungs- oder Aufsichtsorgans oder als persönlich haftender Gesellschafter des Emittenten oder eines mit dem Emittenten verbundenen Unternehmens,
2. aufgrund seiner Beteiligung am Kapital des Emittenten oder eines mit dem Emittenten verbundenen Unternehmens oder
3. aufgrund seines Berufs oder seiner Tätigkeit oder seiner Aufgabe bestimmungsgemäß Kenntnis von einer nicht öffentlich bekannten Tatsache hat, die sich auf einen oder mehrere Emittenten von Insiderpapieren oder auf Insiderpapiere bezieht und die geeignet ist, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Kurs der Insiderpapiere erheblich zu beeinflussen (Insidertatsache).

(2) Eine Bewertung, die ausschließlich aufgrund öffentlich bekannter Tatsachen erstellt wird, ist keine Insidertatsache, selbst wenn sie den Kurs von Insiderpapieren erheblich beeinflussen kann.

§ 14 Verbot von Insidergeschäften

(1) Einem Insider ist es verboten,

1. unter Ausnutzung seiner Kenntnis von einer Insidertatsache Insiderpapiere für eigene oder fremde Rechnung oder für einen anderen zu erwerben oder zu veräußern,
2. einem anderen eine Insidertatsache unbefugt mitzuteilen oder zugänglich zu machen,
3. einem anderen auf der Grundlage seiner Kenntnis von einer Insidertatsache den Erwerb oder die Veräußerung von Insiderpapieren zu empfehlen.

(2) Einem Dritten, der Kenntnis von einer Insidertatsache hat, ist es verboten, unter Ausnutzung dieser Kenntnis Insiderpapiere für eigene oder fremde Rechnung oder für einen anderen zu erwerben oder zu veräußern.

§ 15 Veröffentlichung und Mitteilung kursbeeinflussender Tatsachen

(1) Der Emittent von Wertpapieren, die zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind, muß unverzüglich eine neue Tatsache veröffentlichen, die in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten und nicht öffentlich bekannt ist, wenn sie wegen der Auswirkungen auf die Vermögens- oder Finanzlage oder auf den allgemeinen Geschäftsverlauf des Emittenten geeignet ist, den Börsenpreis der zugelassenen Wertpapiere

erheblich zu beeinflussen, oder im Fall zugelassener Schuldverschreibungen die Fähigkeit des Emittenten, seinen Verpflichtungen nachzukommen, beeinträchtigen kann. Das Bundesaufsichtsamt kann den Emittenten auf Antrag von der Veröffentlichungspflicht befreien, wenn die Veröffentlichung der Tatsache geeignet ist, den berechtigten Interessen des Emittenten zu schaden.

- (2) Der Emittent hat die nach Absatz 1 zu veröffentlichende Tatsache vor der Veröffentlichung
1. der Geschäftsführung der Börsen, an denen die Wertpapiere zum Handel zugelassen sind,
 2. der Geschäftsführung der Börsen, an denen ausschließlich Derivate im Sinne des § 2 Abs. 2 gehandelt werden, sofern die Wertpapiere Gegenstand der Derivate sind, und
 3. dem Bundesaufsichtsamt mitzuteilen. Die Geschäftsführung darf die ihr nach Satz 1 mitgeteilte Tatsache vor der Veröffentlichung nur zum Zwecke der Entscheidung verwenden, ob die Feststellung des Börsenpreises auszusetzen oder einzustellen ist. Das Bundesaufsichtsamt kann gestatten, daß Emittenten mit Sitz im Ausland die Mitteilung nach Satz 1 gleichzeitig mit der Veröffentlichung vornehmen, wenn dadurch die Entscheidung der Geschäftsführung über die Aussetzung oder Einstellung der Feststellung des Börsenpreises nicht beeinträchtigt wird.
- (3) Die Veröffentlichung nach Absatz 1 Satz 1 ist
1. in mindestens einem überregionalen Börsenpflichtblatt oder
 2. über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem, das bei Kreditinstituten, nach § 53 Abs. 1 Satz 1 des Gesetzes über das Kreditwesen tätigen Unternehmen, anderen Unternehmen, die ihren Sitz im Inland haben und an einer inländischen Börse zur Teilnahme am Handel zugelassen sind, und Versicherungsunternehmen weit verbreitet ist,
- in deutscher Sprache vorzunehmen; das Bundesaufsichtsamt kann gestatten, daß Emittenten mit Sitz im Ausland die Veröffentlichung in einer anderen Sprache vornehmen, wenn dadurch eine ausreichende Unterrichtung der Öffentlichkeit nicht gefährdet erscheint. Eine Veröffentlichung in anderer Weise darf nicht vor der Veröffentlichung nach Satz 1 erfolgen. Das Bundesaufsichtsamt kann bei umfangreichen Angaben gestatten, daß eine Zusammenfassung gemäß Satz 1 veröffentlicht wird, wenn die vollständigen Angaben bei den Zahlstellen des Emittenten kostenfrei erhältlich sind und in der Veröffentlichung hierauf hingewiesen wird.

- (4) Der Emittent hat die Veröffentlichung nach Absatz 3 Satz 1 unverzüglich der Geschäftsführung der in Absatz 2 Satz 1 Nr. 1 und 2 erfaßten Börsen und dem Bundesaufsichtsamt zu übersenden, soweit nicht das Bundesaufsichtsamt nach Absatz 2 Satz 3 gestattet hat, die Mitteilung nach Absatz 2 Satz 1 gleichzeitig mit der Veröffentlichung vorzunehmen.
- (5) Das Bundesaufsichtsamt kann von dem Emittenten Auskünfte und die Vorlage von Unterlagen verlangen, soweit dies zur Überwachung der Einhaltung der in den Absätzen 1 bis 4 geregelten Pflichten erforderlich ist. Während der üblichen Arbeitszeit ist seinen Bediensteten und den von ihm beauftragten Personen, soweit dies zur Wahrnehmung seiner Aufgaben erforderlich ist, das Betreten der Grundstücke und Geschäftsräume des Emittenten zu gestatten. § 16 Abs. 6 und 7 gilt entsprechend.
- (6) Verstößt der Emittent gegen die Verpflichtung nach Absatz 1, 2 oder 3, so ist er einem anderen nicht zum Ersatz des daraus entstehenden Schadens verpflichtet. Schadensersatzansprüche, die auf anderen Rechtsgrundlagen beruhen, bleiben unberührt.

§ 16 Laufende Überwachung

- (1) Das Bundesaufsichtsamt überwacht das börsliche und außerbörsliche Geschäft in Insiderpapieren, um Verstößen gegen die Verbote nach § 14 entgegenzuwirken.
- (2) Hat das Bundesaufsichtsamt Anhaltspunkte für einen Verstoß gegen ein Verbot nach § 14, kann es von den Wertpapierdienstleistungsunternehmen sowie von Unternehmen mit Sitz im Inland, die an einer inländischen Börse zur Teilnahme am Handel zugelassen sind, Auskünfte über Geschäfte in Insiderpapieren verlangen, die sie für eigene oder fremde Rechnung abgeschlossen oder vermittelt haben. Satz 1 gilt entsprechend für Auskunftsverlangen gegenüber Unternehmen mit Sitz im Ausland, die an einer inländischen Börse zur Teilnahme am Handel zugelassen sind, hinsichtlich ihrer an einer inländischen Börse oder im Freiverkehr abgeschlossenen Geschäfte. Das Bundesaufsichtsamt kann vom Auskunftspflichtigen die Angabe der Identität der Auftraggeber, der berechtigten oder verpflichteten Personen sowie der Bestandsveränderungen in Insiderpapieren verlangen, soweit es sich um Insiderpapiere handelt, für welche die Anhaltspunkte für einen Verstoß vorliegen oder deren Kursentwicklung von solchen Insiderpapieren abhängt. Liegen aufgrund der Angaben nach Satz 3 weitere Anhaltspunkte für einen Verstoß gegen ein Verbot nach § 14 vor, kann das Bundesaufsichtsamt vom Auskunftspflichtigen Auskunft über Bestandsveränderungen in Insiderpapieren der Auftraggeber verlangen, soweit die Bestandsveränderungen innerhalb der

letzten sechs Monate vor Abschluß des Geschäfts, für das Anhaltspunkte für einen Verstoß gegen ein Verbot nach § 14 vorliegen, erfolgt sind. Die in Satz 1 genannten Unternehmen haben vor Durchführung von Aufträgen, die Insiderpapiere im Sinne des § 12 zum Gegenstand haben, bei natürlichen Personen den Namen, das Geburtsdatum und die Anschrift, bei Unternehmen die Firma und die Anschrift der Auftraggeber und der berechtigten oder verpflichteten Personen oder Unternehmen festzustellen und diese Angaben aufzuzeichnen.

- (3) Im Rahmen der Auskunftspflicht nach Absatz 2 kann das Bundesaufsichtsamt vom Auskunftspflichtigen die Vorlage von Unterlagen verlangen. Während der üblichen Arbeitszeit ist seinen Bediensteten und den von ihm beauftragten Personen, soweit dies zur Wahrnehmung seiner Aufgaben erforderlich ist, das Betreten der Grundstücke und Geschäftsräume der in Absatz 2 Satz 1 genannten Unternehmen zu gestatten. Das Betreten außerhalb dieser Zeit, oder wenn die Geschäftsräume sich in einer Wohnung befinden, ist ohne Einverständnis nur zur Verhütung von dringenden Gefahren für die öffentliche Sicherheit und Ordnung zulässig und insoweit zu dulden. Das Grundrecht der Unverletzlichkeit der Wohnung (Artikel 13 des Grundgesetzes) wird insoweit eingeschränkt.
- (4) Hat das Bundesaufsichtsamt Anhaltspunkte für einen Verstoß gegen ein Verbot nach § 14, so kann es von den Emittenten von Insiderpapieren und den mit ihnen verbundenen Unternehmen, die ihren Sitz im Inland haben oder deren Wertpapiere an einer inländischen Börse zum Handel zugelassen sind, sowie den Personen, die Kenntnis von einer Insidertatsache haben, Auskünfte sowie die Vorlage von Unterlagen über Insidertatsachen und über andere Personen verlangen, die von solchen Tatsachen Kenntnis haben.
- (5) Das Bundesaufsichtsamt kann von Personen, deren Identität nach Absatz 2 Satz 3 mitgeteilt worden ist, Auskünfte über diese Geschäfte verlangen.
- (6) Der zur Erteilung einer Auskunft Verpflichtete kann die Auskunft auf solche Fragen verweigern, deren Beantwortung ihn selbst oder einen der in § 383 Abs. 1 Nr. 1 bis 3 der Zivilprozeßordnung bezeichneten Angehörigen der Gefahr strafgerichtlicher Verfolgung oder eines Verfahrens nach dem Gesetz über Ordnungswidrigkeiten aussetzen würde. Der Verpflichtete ist über sein Recht zur Verweigerung der Auskunft zu belehren.
- (7) Widerspruch und Anfechtungsklage gegen Maßnahmen nach den Absätzen 2 bis 5 haben keine aufschiebende Wirkung.

- (8) Die in Absatz 2 Satz 1 genannten Unternehmen dürfen die Auftraggeber oder die berechtigten oder verpflichteten Personen oder Unternehmen nicht von einem Auskunftsverlangen des Bundesaufsichtsamtes nach Absatz 2 Satz 1 oder einem daraufhin eingeleiteten Ermittlungsverfahren in Kenntnis setzen.
- (9) Die Aufzeichnungen nach Absatz 2 Satz 4 sind mindestens sechs Jahre aufzubewahren. Für die Aufbewahrung gilt § 257 Abs. 3 und 5 des Handelsgesetzbuchs entsprechend.

§ 16a Überwachung der Geschäfte der beim Bundesaufsichtsamt Beschäftigten

- (1) Das Bundesaufsichtsamt muß über angemessene interne Kontrollverfahren verfügen, die geeignet sind, Verstößen der beim Bundesaufsichtsamt Beschäftigten gegen die Verbote nach § 14 entgegenzuwirken.
- (2) Der Dienstvorgesetzte oder die von ihm beauftragte Person kann von den beim Bundesaufsichtsamt Beschäftigten die Erteilung von Auskünften und die Vorlage von Unterlagen über Geschäfte in Insiderpapieren verlangen, die sie für eigene oder fremde Rechnung oder für einen anderen abgeschlossen haben. § 16 Abs. 6 ist anzuwenden. Beschäftigte, die bei ihren Dienstgeschäften bestimmungsgemäß Kenntnis von Insidertatsachen haben oder haben können, sind verpflichtet, Geschäfte in Insiderpapieren, die sie für eigene oder fremde Rechnung oder für einen anderen abgeschlossen haben, unverzüglich dem Dienstvorgesetzten oder der von ihm beauftragten Person schriftlich anzuzeigen. Der Dienstvorgesetzte oder die von ihm beauftragte Person bestimmt die in Satz 3 genannten Beschäftigten.

§ 17 Verarbeitung und Nutzung personenbezogener Daten

- (1) Das Bundesaufsichtsamt darf ihm nach § 16 Abs. 2 Satz 3 oder § 16a Abs. 2 Satz 1 oder 3 mitgeteilte personenbezogene Daten nur für Zwecke der Prüfung, ob ein Verstoß gegen ein Verbot nach § 14 vorliegt, und der internationalen Zusammenarbeit nach Maßgabe des § 19 speichern, verändern und nutzen.
- (2) Personenbezogene Daten, die für Prüfungen oder zur Erfüllung eines Auskunftsersuchens einer zuständigen Stelle eines anderen Staates nach Absatz 1 nicht mehr erforderlich sind, sind unverzüglich zu löschen.

§ 18 Strafverfahren bei Insidervergehen

Das Bundesaufsichtsamt hat Tatsachen, die den Verdacht einer Straftat nach § 38 begründen, der zuständigen Staatsanwaltschaft anzuzeigen. Es kann die personenbezogenen Daten der Betroffenen, gegen die sich der Verdacht richtet oder die als Zeugen in Betracht kommen, der Staatsanwaltschaft übermitteln.

§ 19 Internationale Zusammenarbeit

- (1) Das Bundesaufsichtsamt übermittelt den zuständigen Stellen anderer Mitgliedstaaten der Europäischen Union oder anderer Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum die für die Überwachung der Verbote von Insidergeschäften erforderlichen Informationen. Es macht von seinen Befugnissen nach § 16 Abs. 2 bis 5 Gebrauch, soweit dies zur Erfüllung des Auskunftersuchens der in Satz 1 genannten zuständigen Stellen erforderlich ist.
- (2) Bei der Übermittlung von Informationen sind die zuständigen Stellen im Sinne des Absatzes 1 Satz 1 darauf hinzuweisen, daß sie unbeschadet ihrer Verpflichtungen in strafrechtlichen Angelegenheiten, die Verstöße gegen Verbote von Insidergeschäften zum Gegenstand haben, die ihnen übermittelten Informationen ausschließlich zur Überwachung des Verbotes von Insidergeschäften oder im Rahmen damit zusammenhängender Verwaltungs- oder Gerichtsverfahren verwenden dürfen. Eine Verwendung dieser Informationen für andere Zwecke der Überwachung nach § 7 Abs. 2 Satz 1 oder in strafrechtlichen Angelegenheiten in diesen Bereichen oder ihre Weitergabe an zuständige Stellen anderer Staaten für Zwecke nach Satz 1 bedarf der Zustimmung des Bundesaufsichtsamtes.
- (3) Das Bundesaufsichtsamt kann die Übermittlung von Informationen verweigern, wenn
 1. die Weitergabe der Informationen die Souveränität, die Sicherheit oder die öffentliche Ordnung der Bundesrepublik Deutschland beeinträchtigen könnte oder
 2. aufgrund desselben Sachverhalts gegen die betreffenden Personen bereits ein gerichtliches Verfahren eingeleitet worden ist oder eine unanfechtbare Entscheidung ergangen ist.
- (4) Das Bundesaufsichtsamt darf die ihm von den zuständigen Stellen im Sinne des Absatzes 1 Satz 1 übermittelten Informationen, unbeschadet seiner Verpflichtungen in strafrechtlichen Angelegenheiten, die Verstöße gegen Verbote von Insidergeschäften zum Gegenstand haben, ausschließlich für die Überwachung der Verbote von Insidergeschäften oder im Rahmen damit zusammenhängender Verwaltungs- oder Gerichtsverfahren verwenden. Eine Verwendung dieser Informationen für andere Zwecke der Überwachung nach § 7 Abs. 2 Satz 1 oder in strafrechtlichen Angelegenheiten in diesen Bereichen oder ihre Weitergabe an zuständige Stellen anderer Staaten für Zwecke nach Satz 1 bedarf der Zustimmung der übermittelnden Stellen.

- (5) Das Bundesaufsichtsamt kann für die Überwachung der Verbote von Insidergeschäften im Sinne des § 14 und entsprechender ausländischer Verbote mit den zuständigen Stellen anderer als der in Absatz 1 Satz 1 genannten Staaten zusammenarbeiten und diesen Stellen Informationen nach Maßgabe des § 7 Abs. 2 übermitteln. Absatz 1 Satz 2 ist entsprechend anzuwenden.

§ 20 Ausnahmen

Die Vorschriften dieses Abschnitts sind nicht auf Geschäfte anzuwenden, die aus geld- oder währungspolitischen Gründen oder im Rahmen der öffentlichen Schuldenverwaltung vom Bund, einem seiner Sondervermögen, einem Land, der Deutschen Bundesbank, einem ausländischen Staat oder dessen Zentralbank oder einer anderen mit diesen Geschäften beauftragten Organisation oder mit für deren Rechnung handelnden Personen getätigt werden.

Abschnitt 4

Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten bei Veränderungen des Stimmrechtsanteils an börsennotierten Gesellschaften

§ 21 Mitteilungspflichten des Meldepflichtigen

- (1) Wer durch Erwerb, Veräußerung oder auf sonstige Weise 5 Prozent, 10 Prozent, 25 Prozent, 50 Prozent oder 75 Prozent der Stimmrechte an einer börsennotierten Gesellschaft erreicht, überschreitet oder unterschreitet (Meldepflichtiger), hat der Gesellschaft sowie dem Bundesaufsichtsamt unverzüglich, spätestens innerhalb von sieben Kalendertagen, das Erreichen, Überschreiten oder Unterschreiten der genannten Schwellen sowie die Höhe seines Stimmrechtsanteils unter Angabe seiner Anschrift und des Tages des Erreichens, Überschreitens oder Unterschreitens schriftlich mitzuteilen. Die Frist beginnt mit dem Zeitpunkt, zu dem der Meldepflichtige Kenntnis davon hat oder nach den Umständen haben mußte, daß sein Stimmrechtsanteil die genannten Schwellen erreicht, überschreitet oder unterschreitet.
- (1a) Wem im Zeitpunkt der erstmaligen Zulassung der Aktien einer Gesellschaft mit Sitz im Inland zum amtlichen Handel an einer Börse in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum 5 Prozent oder mehr der Stimmrechte an der Gesellschaft zustehen, hat der Gesellschaft sowie dem Bundesaufsichtsamt eine Mitteilung entsprechend Absatz 1 Satz 1 zu machen.
- (2) Börsennotierte Gesellschaften im Sinne dieses Abschnitts sind Gesellschaften mit Sitz im Inland, deren Aktien zum amtlichen Handel an einer Börse in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderem Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zugelassen sind.

§ 22 Zurechnung von Stimmrechten

- (1) Für die Mitteilungspflichten nach § 21 Abs. 1 und 1a stehen den Stimmrechten des Meldepflichtigen Stimmrechte aus Aktien der börsennotierten Gesellschaft gleich,
1. die einem Dritten gehören und von diesem für Rechnung des Meldepflichtigen oder eines von dem Meldepflichtigen kontrollierten Unternehmens gehalten werden,
 2. die einem Unternehmen gehören, das der Meldepflichtige kontrolliert,
 3. die einem Dritten gehören, mit dem der Meldepflichtige oder ein von ihm kontrolliertes Unternehmen eine Vereinbarung getroffen hat, die beide verpflichtet, langfristig gemeinschaftliche Ziele bezüglich der Geschäftsführung der börsennotierten Gesellschaft zu verfolgen, indem sie ihre Stimmrechte einvernehmlich ausüben,
 4. die der Meldepflichtige einem Dritten als Sicherheit übertragen hat, es sei denn, der Dritte ist zur Ausübung der Stimmrechte aus diesen Aktien befugt und bekundet die Absicht, die Stimmrechte auszuüben,
 5. an denen zugunsten des Meldepflichtigen ein Nießbrauch bestellt ist,
 6. die der Meldepflichtige oder ein von ihm kontrolliertes Unternehmen durch einseitige Willenserklärung erwerben kann,
 7. die dem Meldepflichtigen zur Verwahrung anvertraut sind, sofern er die Stimmrechte aus diesen Aktien nach eigenem Ermessen ausüben kann, wenn keine besonderen Weisungen des Aktionärs vorliegen.
- (2) Die zuzurechnenden Stimmrechte sind in den Mitteilungen nach § 21 Abs. 1 und 1a für jede der Nummern in Absatz 1 getrennt anzugeben.
- (3) Ein kontrolliertes Unternehmen ist ein Unternehmen, bei dem dem Meldepflichtigen unmittelbar oder mittelbar
1. die Mehrheit der Stimmrechte der Aktionäre oder Gesellschafter zusteht,
 2. als Aktionär oder Gesellschafter das Recht zusteht, die Mehrheit der Mitglieder des Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans zu bestellen oder abzuberufen, oder
 3. als Aktionär oder Gesellschafter aufgrund einer mit anderen Aktionären oder Gesellschaftern dieses Unternehmens getroffenen Vereinbarung die Mehrheit der Stimmrechte allein zusteht.

§ 23 Nichtberücksichtigung von Stimmrechten

- (1) Das Bundesaufsichtsamt läßt auf schriftlichen Antrag zu, daß Stimmrechte aus Aktien der börsennotierten Gesellschaft bei der Berechnung des Stimmrechtsanteils unberücksichtigt bleiben, wenn der Antragsteller

1. ein zur Teilnahme am Handel an einer Börse in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zugelassenes Unternehmen ist, das Wertpapierdienstleistungen erbringt,
 2. die betreffenden Aktien im Handelsbestand hält oder zu halten beabsichtigt und
 3. darlegt, daß mit dem Erwerb der Aktien nicht beabsichtigt ist, auf die Geschäftsführung der Gesellschaft Einfluß zu nehmen.
- (2) Das Bundesaufsichtsamt läßt auf schriftlichen Antrag eines Unternehmens mit Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum, das nicht die Voraussetzungen des Absatzes 1 Nr. 1 erfüllt, zu, daß Stimmrechte aus Aktien der börsennotierten Gesellschaft für die Meldeschwelle von 5 Prozent unberücksichtigt bleiben, wenn der Antragsteller
1. die betreffenden Aktien hält oder zu halten beabsichtigt, um bestehende oder erwartete Unterschiede zwischen dem Erwerbspreis und dem Veräußerungspreis kurzfristig zu nutzen und
 2. darlegt, daß mit dem Erwerb der Aktien nicht beabsichtigt ist, auf die Geschäftsführung der Gesellschaft Einfluß zu nehmen.
- (3) Bei der Prüfung des Jahresabschlusses eines Unternehmens, dem gemäß Absatz 1 oder 2 eine Befreiung erteilt worden ist, hat der Abschlußprüfer in einem gesonderten Vermerk festzustellen, ob das Unternehmen die Vorschriften des Absatzes 1 Nr. 2 oder des Absatzes 2 Nr. 1 beachtet hat, und diesen Vermerk zusammen mit dem Prüfungsbericht den gesetzlichen Vertretern des Unternehmens vorzulegen. Das Unternehmen ist verpflichtet, den Vermerk des Abschlußprüfers unverzüglich dem Bundesaufsichtsamt vorzulegen. Das Bundesaufsichtsamt kann die Befreiung nach Absatz 1 oder 2 außer nach den Vorschriften des Verwaltungsverfahrensgesetzes widerrufen, wenn die Verpflichtungen nach Satz 1 oder 2 nicht erfüllt worden sind. Wird die Befreiung zurückgenommen oder widerrufen, so kann das Unternehmen einen erneuten Antrag auf Befreiung frühestens drei Jahre nach dem Wirksamwerden der Rücknahme oder des Widerrufs stellen.
- (4) Stimmrechte aus Aktien, die aufgrund einer Befreiung nach Absatz 1 oder 2 unberücksichtigt bleiben, können nicht ausgeübt werden, wenn im Falle ihrer Berücksichtigung eine Mitteilungspflicht nach § 21 Abs. 1 oder 1a bestünde.

§ 24 Mitteilung durch Konzernunternehmen

Gehört der Meldepflichtige zu einem Konzern, für den nach den §§ 290, 340i des Handelsgesetzbuchs ein Konzernabschluß aufgestellt werden muß, so können die Mitteilungspflichten nach § 21 Abs. 1 und 1a durch das Mutterunternehmen oder, wenn das Mutterunternehmen selbst ein Tochterunternehmen ist, durch dessen Mutterunternehmen erfüllt werden.

§ 25 Veröffentlichungspflichten der börsennotierten Gesellschaft

- (1) Die börsennotierte Gesellschaft hat Mitteilungen nach § 21 Abs. 1 und 1a unverzüglich, spätestens neun Kalendertage nach Zugang der Mitteilung, in deutscher Sprache in einem überregionalen Börsenpflichtblatt zu veröffentlichen. In der Veröffentlichung ist der Meldepflichtige mit Name oder Firma und Staat, in dem sich der Wohnort befindet, oder Sitz anzugeben.
- (2) Sind die Aktien der börsennotierten Gesellschaft an einer Börse in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zum amtlichen Handel zugelassen, so hat die Gesellschaft die Veröffentlichung nach Absatz 1 Satz 1 und 2 unverzüglich, spätestens neun Kalendertage nach Zugang der Mitteilung, auch in einem Börsenpflichtblatt dieses Staates oder, sofern das Recht dieses Staates eine andere Form der Unterrichtung des Publikums vorschreibt, in dieser anderen Form vorzunehmen. Die Veröffentlichung muß in einer Sprache abgefaßt werden, die in diesem Staat für solche Veröffentlichungen zugelassen ist.
- (3) Die börsennotierte Gesellschaft hat dem Bundesaufsichtsamt unverzüglich einen Beleg über die Veröffentlichung nach den Absätzen 1 und 2 zu übersenden. Das Bundesaufsichtsamt unterrichtet die in Absatz 2 genannten Börsen über die Veröffentlichung.
- (4) Das Bundesaufsichtsamt befreit auf schriftlichen Antrag die börsennotierte Gesellschaft von den Veröffentlichungspflichten nach den Absätzen 1 und 2, wenn es nach Abwägung der Umstände der Auffassung ist, daß die Veröffentlichung dem öffentlichen Interesse zuwiderlaufen oder der Gesellschaft erheblichen Schaden zufügen würde, sofern im letzten Fall die Nichtveröffentlichung nicht zu einem Irrtum des Publikums über die für die Beurteilung der betreffenden Wertpapiere wesentlichen Tatsachen und Umstände führen kann.

§ 26 Veröffentlichungspflichten von Gesellschaften mit Sitz im Ausland

- (1) Erreicht, übersteigt oder unterschreitet der Stimmrechtsanteil des Aktionärs einer Gesellschaft mit Sitz im Ausland, deren Aktien zum amtlichen Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind, die in § 21 Abs. 1 Satz 1 genannten Schwellen, so ist die Gesellschaft, sofern nicht die Voraussetzungen des Absatzes 3 vorliegen, verpflichtet, diese Tatsache sowie die Höhe des Stimmrechtsanteils des Aktionärs unverzüglich, spätestens innerhalb von neun Kalendertagen, in einem überregionalen Börsenpflichtblatt zu veröffentlichen. Die Frist beginnt mit dem Zeitpunkt, zu dem die Gesellschaft Kenntnis hat, daß der Stimmrechtsanteil des Aktionärs die in § 21 Abs. 1 Satz 1 genannten Schwellen erreicht, überschreitet oder unterschreitet.
- (2) Auf die Veröffentlichungen nach Absatz 1 ist § 25 Abs. 1 Satz 2 und 3, Abs. 3 und 4 entsprechend anzuwenden.
- (3) Gesellschaften mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum, deren Aktien sowohl an einer Börse mit Sitzstaat als auch an einer inländischen Börse zum amtlichen Handel zugelassen sind, müssen Veröffentlichungen, die das Recht des Sitzstaates aufgrund des Artikels 10 der Richtlinie 88/627/EWG des Rates vom 12. Dezember 1988 über die bei Erwerb und Veräußerung einer bedeutenden Beteiligung an einer börsennotierten Gesellschaft zu veröffentlichenden Informationen (ABl. EG Nr. L 348 S. 62) vorschreibt, im Inland in einem überregionalen Börsenpflichtblatt in deutscher Sprache vornehmen. § 25 Abs. 1 Satz 3 gilt entsprechend.

§ 27 Nachweis mitgeteilter Beteiligungen

Wer eine Mitteilung nach § 21 Abs. 1 oder 1a abgegeben hat, muß auf Verlangen des Bundesaufsichtsamtes oder der börsennotierten Gesellschaft das Bestehen der mitgeteilten Beteiligung nachweisen.

§ 28 Rechtsverlust

Rechte aus Aktien, die einem Meldepflichtigen gehören oder aus denen ihm Stimmrechte gemäß § 22 Abs. 1 Nr. 1 oder 2 zugerechnet werden, bestehen nicht für die Zeit, für welche die Mitteilungspflichten nach § 21 Abs. 1 oder 1a nicht erfüllt werden. Dies gilt nicht für Ansprüche nach § 58 Abs. 4 des Aktiengesetzes und § 271 des Aktiengesetzes, wenn die Mitteilung nicht vorsätzlich unterlassen wurde und nachgeholt worden ist.

§ 29 Befugnisse des Bundesaufsichtsamtes

- (1) Das Bundesaufsichtsamt kann von der börsennotierten Gesellschaft, deren Aktionären und ehemaligen Aktionären sowie von Wertpapier-

dienstleistungsunternehmen Auskünfte und die Vorlage von Unterlagen verlangen, soweit dies zur Überwachung der Einhaltung der in diesem Abschnitt geregelten Pflichten erforderlich ist. Die Befugnisse nach Satz 1 bestehen auch gegenüber Personen und Unternehmen, deren Stimmrechte nach § 22 Abs. 1 zuzurechnen sind. § 16 Abs. 6 ist anzuwenden.

- (2) Das Bundesaufsichtsamt kann Richtlinien aufstellen, nach denen es für den Regelfall beurteilt, ob die Voraussetzungen für einen mitteilungs-pflichtigen Vorgang oder eine Befreiung von den Mitteilungspflichten nach § 21 Abs. 1 gegeben sind. Die Richtlinien sind im Bundes-anzeiger zu veröffentlichen.
- (3) Das Bundesaufsichtsamt kann die Veröffentlichungen nach § 25 Abs. 1 und 2 auf Kosten der börsennotierten Gesellschaft vornehmen, wenn die Gesellschaft die Veröffentlichungspflicht nicht, nicht richtig, nicht vollständig oder nicht in der vorgeschriebenen Form erfüllt.

§ 30 Zusammenarbeit mit den zuständigen Stellen im Ausland

- (1) Das Bundesaufsichtsamt arbeitet mit den zuständigen Stellen der anderen Mitgliedstaaten der Europäischen Union, der anderen Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum sowie in den Fällen der Nummern 1 und 4 auch mit den entsprechenden Stellen von Drittstaaten zusammen, um insbesondere darauf hinzuwirken, daß
 1. Meldepflichtige mit Wohnsitz, Sitz oder gewöhnlichem Aufenthalt in einem dieser Staaten ihre Mitteilungspflichten ordnungsmäßig erfüllen,
 2. börsennotierte Gesellschaften ihre Veröffentlichungspflicht nach § 25 Abs. 2 ordnungsgemäß erfüllen,
 3. die nach den Vorschriften eines anderen Mitgliedstaates der Europäischen Union oder eines anderen Vertragsstaates des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum in diesem Staat Meldepflichtigen mit Wohnsitz oder gewöhnlichem Aufenthalt im Inland ihre Mitteilungspflichten ordnungsmäßig erfüllen,
 4. Gesellschaften mit Sitz im Ausland, deren Aktien an einer inländischen Börse zum amtlichen Handel zugelassen sind, ihre Veröffentlichungspflichten im Inland ordnungsmäßig erfüllen.
- (2) Das Bundesaufsichtsamt darf den zuständigen Stellen der anderen Mitgliedstaaten oder Vertragsstaaten Tatsachen einschließlich personen-bezogener Daten übermitteln, soweit dies zur Überwachung der Ein-haltung der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten erforderlich ist. Bei der Übermittlung ist darauf hinzuweisen, daß die zuständigen Stellen, unbeschadet ihrer Verpflichtungen in strafrechtlichen Ange-legenheiten, die Verstöße gegen Mitteilungs- oder Veröffentlichungs-

pflichten zum Gegenstand haben, die ihnen übermittelten Tatsachen einschließlich personenbezogener Daten ausschließlich zur Überwachung der Einhaltung dieser Pflichten oder im Rahmen damit zusammenhängender Verwaltungs- oder Gerichtsverfahren verwenden dürfen.

- (3) Dem Bundesaufsichtsamt stehen im Fall des Absatzes 1 Nr. 3 die Befugnisse nach § 29 Abs. 1 zu.

Abschnitt 5

Verhaltensregeln für Wertpapierdienstleistungsunternehmen; Verjährung von Ersatzansprüchen

§ 31 Allgemeine Verhaltensregeln

- (1) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist verpflichtet,
1. Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen mit der erforderlichen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit im Interesse seiner Kunden zu erbringen,
 2. sich um die Vermeidung von Interessenkonflikten zu bemühen und dafür zu sorgen, daß bei unvermeidbaren Interessenkonflikten der Kundenauftrag unter der gebotenen Wahrung des Kundeninteresses ausgeführt wird.
- (2) Es ist ferner verpflichtet,
1. von seinen Kunden Angaben über ihre Erfahrungen oder Kenntnisse in Geschäften, die Gegenstand von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen sein sollen, über ihre mit den Geschäften verfolgten Ziele und über ihre finanziellen Verhältnisse zu verlangen,
 2. seinen Kunden alle zweckdienlichen Informationen mitzuteilen, soweit dies zur Wahrung der Interessen der Kunden und im Hinblick auf Art und Umfang der beabsichtigten Geschäfte erforderlich ist. Die Kunden sind nicht verpflichtet, dem Verlangen nach Angaben gemäß Satz 1 Nr. 1 zu entsprechen.
- (3) Die Absätze 1 und 2 gelten auch für Unternehmen mit Sitz im Ausland, die Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen gegenüber Kunden erbringen, die ihren gewöhnlichen Aufenthalt oder ihre Geschäftsleitung im Inland haben, sofern nicht die Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebenleistung einschließlich der damit im Zusammenhang stehenden Nebenleistungen ausschließlich im Ausland erbracht wird.

§ 32 Besondere Verhaltensregeln

- (1) Einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen oder einem mit ihm verbundenen Unternehmen ist es verboten,
1. Kunden des Wertpapierdienstleistungsunternehmens den Ankauf oder Verkauf von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten zu empfehlen, wenn und soweit die Empfehlung nicht mit den Interessen der Kunden übereinstimmt;
 2. Kunden des Wertpapierdienstleistungsunternehmens den Ankauf oder Verkauf von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten zu dem Zweck zu empfehlen, für Eigengeschäfte des Wertpapierdienstleistungsunternehmens oder eines mit ihm verbundenen Unternehmens Preise in eine bestimmte Richtung zu lenken;
 3. Eigengeschäfte aufgrund der Kenntnis von einem Auftrag eines Kunden des Wertpapierdienstleistungsunternehmens zum Ankauf oder Verkauf von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten abzuschließen, die Nachteile für den Auftraggeber zur Folge haben können.
- (2) Den Geschäftsinhabern eines in der Rechtsform des Einzelkaufmanns betriebenen Wertpapierdienstleistungsunternehmens, bei anderen Wertpapierdienstleistungsunternehmen den Personen, die nach Gesetz oder Gesellschaftsvertrag mit der Führung der Geschäfte des Unternehmens betraut und zu seiner Vertretung ermächtigt sind, sowie den Angestellten eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens, die mit der Durchführung von Geschäften in Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten, der Wertpapieranalyse oder der Anlageberatung betraut sind, ist es verboten,
1. Kunden des Wertpapierdienstleistungsunternehmens den Ankauf oder Verkauf von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten unter den Voraussetzungen des Absatzes 1 Nr. 1 oder zu dem Zweck zu empfehlen, für den Abschluß von Geschäften für sich oder Dritte Preise von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten in eine bestimmte Richtung zu lenken;
 2. aufgrund der Kenntnis von einem Auftrag eines Kunden des Wertpapierdienstleistungsunternehmens zum Ankauf oder Verkauf von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten Geschäfte für sich oder einen Dritten abzuschließen, die Nachteile für den Auftraggeber zur Folge haben können.
- (3) Die Absätze 1 und 2 gelten unter den in § 31 Abs. 3 bestimmten Voraussetzungen auch für Unternehmen mit Sitz im Ausland.

§ 33 Organisationspflichten

- (1) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen
1. ist verpflichtet, die für eine ordnungsmäßige Durchführung der Wertpapierdienstleistung und Wertpapiernebenleistung notwendigen Mittel und Verfahren vorzuhalten und wirksam einzusetzen;
 2. muß so organisiert sein, daß bei der Erbringung der Wertpapierdienstleistung und Wertpapiernebenleistung Interessenkonflikte zwischen dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen und seinen Kunden oder Interessenkonflikte zwischen verschiedenen Kunden des Wertpapierdienstleistungsunternehmens möglichst gering sind;
 3. muß über angemessene interne Kontrollverfahren verfügen, die geeignet sind, Verstößen gegen Verpflichtungen nach diesem Gesetz entgegenzuwirken.
- (2) Bereiche, die für die Durchführung der Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen wesentlich sind, dürfen auf ein anderes Unternehmen nur ausgelagert werden, wenn dadurch weder die Ordnungsmäßigkeit dieser Dienstleistungen noch die Wahrnehmung der Pflichten nach Absatz 1, noch die entsprechenden Prüfungsrechte und Kontrollmöglichkeiten des Bundesaufsichtsamtes beeinträchtigt werden. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen hat sich insbesondere die erforderlichen Weisungsbefugnisse vertraglich zu sichern und die ausgelagerten Bereiche in seine internen Kontrollverfahren einzubeziehen.

§ 34 Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten

- (1) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen hat bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen aufzuzeichnen
1. den Auftrag und hierzu erteilte Anweisungen des Kunden sowie die Ausführung des Auftrags,
 2. den Namen des Angestellten, der den Auftrag des Kunden angenommen hat, sowie die Uhrzeit der Erteilung und Ausführung des Auftrags,
 3. die dem Kunden für den Auftrag in Rechnung gestellten Provisionen und Spesen,
 4. die Anweisungen des Kunden sowie die Erteilung des Auftrags an ein anderes Wertpapierdienstleistungsunternehmen, soweit es sich um die Verwaltung von Vermögen im Sinne des § 2 Abs. 3 Nr. 6 handelt,
 5. die Erteilung eines Auftrags für eigene Rechnung an ein anderes Wertpapierdienstleistungsunternehmen, sofern das Geschäft nicht der Meldepflicht nach § 9 unterliegt; Aufträge für eigene Rechnung sind besonders zu kennzeichnen.

- (2) Das Bundesministerium der Finanzen kann nach Anhörung der Deutschen Bundesbank durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, die Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu weiteren Aufzeichnungen verpflichten, soweit diese zur Überwachung der Verpflichtungen der Wertpapierdienstleistungsunternehmen durch das Bundesaufsichtsamt erforderlich sind. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf das Bundesaufsichtsamt übertragen.
- (3) Die Aufzeichnungen nach den Absätzen 1 und 2 sind mindestens sechs Jahre aufzubewahren. Für die Aufbewahrung gilt § 257 Abs. 3 und 5 des Handelsgesetzbuchs entsprechend.

§ 34a Getrennte Vermögensverwaltung

- (1) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen ohne eine Erlaubnis zum Betreiben des Einlagengeschäftes im Sinne des § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 des Gesetzes über das Kreditwesen hat Kundengelder, die es im Zusammenhang mit einer Wertpapierdienstleistung oder einer Wertpapiernebenleistung entgegennimmt und im eigenen Namen und auf Rechnung der Kunden verwendet, unverzüglich getrennt von den Geldern des Unternehmens und von anderen Kundengeldern auf Treuhandkonten bei einem Kreditinstitut, das im Inland zum Betreiben des Einlagengeschäftes befugt ist, oder einem geeigneten Kreditinstitut mit Sitz im Ausland, das zum Betreiben des Einlagengeschäftes befugt ist, zu verwahren. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen hat dem Kreditinstitut vor der Verwahrung offenzulegen, daß die Gelder für fremde Rechnung eingelegt werden. Es hat den Kunden unverzüglich darüber zu unterrichten, auf welchem Konto die Kundengelder verwahrt werden und ob das Kreditinstitut, bei dem die Kundengelder verwahrt werden, Mitglied einer Einlagensicherungseinrichtung ist und in welchem Umfang die Kundengelder durch diese Einrichtung gesichert sind.
- (2) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen ohne eine Erlaubnis zum Betreiben des Depotgeschäftes im Sinne des § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 5 des Gesetzes über das Kreditwesen hat Wertpapiere, die es im Zusammenhang mit einer Wertpapierdienstleistung oder einer Wertpapiernebenleistung entgegennimmt, unverzüglich einem Kreditinstitut, das im Inland zum Betreiben des Depotgeschäftes befugt ist, oder einem Kreditinstitut mit Sitz im Ausland, das zum Betreiben des Depotgeschäftes befugt ist und bei welchem dem Kunden eine Rechtsstellung eingeräumt wird, die derjenigen nach dem Depotgesetz gleichwertig ist, zur Verwahrung weiterzuleiten. Absatz 1 Satz 3 gilt entsprechend.

- (3) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, zum Schutz der einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen anvertrauten Gelder oder Wertpapiere der Kunden nähere Bestimmungen über den Umfang der Verpflichtungen nach den Absätzen 1 und 2 erlassen. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf das Bundesaufsichtsamt übertragen.

§ 35 Überwachung der Meldepflichten und Verhaltensregeln

- (1) Das Bundesaufsichtsamt kann zur Überwachung der Einhaltung der in diesem Abschnitt geregelten Pflichten von den Wertpapierdienstleistungsunternehmen, den mit diesen verbundenen Unternehmen und den in § 32 Abs. 2 vor Nummer 1 genannten Personen Auskünfte und die Vorlage von Unterlagen verlangen und auch ohne besonderen Anlaß Prüfungen vornehmen. § 16 Abs. 6 ist anzuwenden. Während der üblichen Arbeitszeit ist den Bediensteten des Bundesaufsichtsamtes und den von ihm beauftragten Personen, soweit dies zur Wahrnehmung seiner Aufgaben nach diesem Abschnitt erforderlich ist, das Betreten der Grundstücke und Geschäftsräume der Wertpapierdienstleistungsunternehmen und der mit diesen verbundenen Unternehmen zu gestatten.
- (2) Das Bundesaufsichtsamt kann zur Überwachung der Einhaltung der in diesem Abschnitt geregelten Pflichten Auskünfte und die Vorlage von Unterlagen auch von Unternehmen mit Sitz im Ausland verlangen, die Wertpapierdienstleistungen gegenüber Kunden erbringen, die ihren gewöhnlichen Aufenthalt oder ihre Geschäftsleitung im Inland haben, sofern nicht die Wertpapierdienstleistung einschließlich der damit im Zusammenhang stehenden Wertpapiernebenleistungen ausschließlich im Ausland erbracht wird.
- (3) Das Bundesaufsichtsamt kann zur Überwachung der Einhaltung der in diesem Abschnitt geregelten Pflichten Auskünfte über die Geschäftsangelegenheiten, insbesondere über Art und Umfang der betriebenen Geschäfte, und die Vorlage von Unterlagen auch von solchen Kreditinstituten, Finanzdienstleistungsinstituten und nach § 53 Abs. 1 Satz 1 des Gesetzes über das Kreditwesen tätigen Unternehmen verlangen, bei denen Tatsachen die Annahme rechtfertigen, daß sie Wertpapierdienstleistungen erbringen. Absatz 1 Satz 2 und 3 gilt entsprechend.
- (4) Die Befugnisse nach Absatz 1 stehen dem Bundesaufsichtsamt auch zur Überwachung der Meldepflichten nach § 9 gegenüber den in § 9 Abs. 1 Satz 1, 3 und 4 genannten Unternehmen zu. § 16 Abs. 6 ist anzuwenden.
- (5) Widerspruch und Anfechtungsklage gegen Maßnahmen nach den Absätzen 1, 3 und 4 haben keine aufschiebende Wirkung.

- (6) Das Bundesaufsichtsamt kann Richtlinien aufstellen, nach denen es für den Regelfall beurteilt, ob die Anforderungen nach den §§ 31 bis 33 erfüllt sind. Die Deutsche Bundesbank, das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen sowie die Spitzenverbände der betroffenen Wirtschaftskreise sind vor dem Erlaß der Richtlinien anzuhören; Richtlinien zu § 33 sind im Einvernehmen mit dem Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen zu erlassen. Die Richtlinien sind im Bundesanzeiger zu veröffentlichen.

§ 36 Prüfung der Meldepflichten und Verhaltensregeln

- (1) Unbeschadet des § 35 ist die Einhaltung der Meldepflichten nach § 9 und der in diesem Abschnitt geregelten Pflichten einmal jährlich durch einen geeigneten Prüfer zu prüfen. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen hat den Prüfer jeweils spätestens zum Ablauf des Geschäftsjahres zu bestellen, auf das sich die Prüfung erstreckt. Bei Kreditinstituten, die einem genossenschaftlichen Prüfungsverband angehören oder durch die Prüfungsstelle eines Sparkassen- und Giroverbandes geprüft werden, wird die Prüfung durch den zuständigen Prüfungsverband oder die zuständige Prüfungsstelle, soweit hinsichtlich letzterer das Landesrecht dies vorsieht, vorgenommen. Geeignete Prüfer sind darüber hinaus Wirtschaftsprüfer, vereidigte Buchprüfer sowie Wirtschaftsprüfungs- und Buchprüfungsgesellschaften, die hinsichtlich des Prüfungsgegenstandes über ausreichende Kenntnisse verfügen. Der Prüfer hat unverzüglich nach Beendigung der Prüfung einen Prüfungsbericht dem Bundesaufsichtsamt, dem Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen und der Deutschen Bundesbank einzureichen. Soweit die Prüfungen von genossenschaftlichen Prüfungsverbänden oder Prüfungsstellen von Sparkassen- und Giroverbänden durchgeführt werden, haben die Prüfungsverbände oder Prüfungsstellen den Prüfungsbericht nur auf Anforderung des Bundesaufsichtsamtes, des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen oder der Deutschen Bundesbank einzureichen.
- (2) Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen hat vor Erteilung des Prüfungsauftrags dem Bundesaufsichtsamt den Prüfer anzuzeigen. Das Bundesaufsichtsamt kann innerhalb eines Monats nach Zugang der Anzeige die Bestellung eines anderen Prüfers verlangen, wenn dies zur Erreichung des Prüfungszweckes geboten ist; Widerspruch und Anfechtungsklage hiergegen haben keine aufschiebende Wirkung. Das Bundesaufsichtsamt unterrichtet das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen über seine Entscheidung. Die Sätze 1 bis 3 gelten nicht für Kreditinstitute, die einem genossenschaftlichen Prüfungsverband angehören oder durch die Prüfungsstelle eines Sparkassen- und Giroverbandes geprüft werden.

- (3) Das Bundesaufsichtsamt kann gegenüber dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen Bestimmungen über den Inhalt der Prüfung treffen, die vom Prüfer zu berücksichtigen sind. Es kann insbesondere Schwerpunkte der Prüfungen festsetzen. Bei schwerwiegenden Verstößen gegen die Meldepflichten nach § 9 oder die in diesem Abschnitt geregelten Pflichten hat der Prüfer das Bundesaufsichtsamt unverzüglich zu unterrichten. Das Bundesaufsichtsamt kann an den Prüfungen teilnehmen. Hierfür ist dem Bundesaufsichtsamt der Beginn der Prüfung rechtzeitig mitzuteilen.
- (4) Das Bundesaufsichtsamt kann in Einzelfällen die Prüfung nach Absatz 1 anstelle des Prüfers selbst oder durch Beauftragte durchführen. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist hierüber rechtzeitig zu informieren.
- (5) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen über Art, Umfang und Zeitpunkt der Prüfung nach Absatz 1 erlassen, soweit dies zur Erfüllung der Aufgaben des Bundesaufsichtsamtes erforderlich ist, insbesondere um Mißständen im Handel mit Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten und Derivaten entgegenzuwirken, um auf die Einhaltung der Meldepflichten nach § 9 und der in diesem Abschnitt geregelten Pflichten hinzuwirken und um zu diesem Zweck einheitliche Unterlagen zu erhalten. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf das Bundesaufsichtsamt übertragen.

§ 36a Unternehmen mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum

- (1) Ein Unternehmen mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum, das Wertpapierdienstleistungen allein oder zusammen mit Wertpapiernebendienstleistungen erbringt und das beabsichtigt, im Inland eine Zweigniederlassung zu errichten oder Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebendienstleistungen gegenüber Kunden zu erbringen, die ihren gewöhnlichen Aufenthaltsort oder ihre Geschäftsleitung im Inland haben, ist vom Bundesaufsichtsamt innerhalb der in § 53b Abs. 2 Satz 1 des Gesetzes über das Kreditwesen bestimmten Frist auf die Meldepflichten nach § 9 und die in diesem Abschnitt geregelten Pflichten hinzuweisen.
- (2) Stellt das Bundesaufsichtsamt fest, daß ein Unternehmen im Sinne des Absatzes 1, das im Inland eine Zweigniederlassung hat oder Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebendienstleistungen gegenüber den in Absatz 1 genannten Kunden erbringt, die Melde-

pflichten nach § 9 oder die in diesem Abschnitt geregelten Pflichten nicht beachtet, fordert es das Unternehmen auf, seine Verpflichtungen innerhalb einer vom Bundesaufsichtsamt zu bestimmenden Frist zu erfüllen. Kommt das Unternehmen der Aufforderung nicht nach, unterrichtet das Bundesaufsichtsamt die zuständigen Behörden des Herkunftsstaats. Das Bundesaufsichtsamt unterrichtet das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen, sofern der Herkunftsstaat keine Maßnahmen ergreift oder sich die Maßnahmen als unzureichend erweisen.

§ 36b Werbung der Wertpapierdienstleistungsunternehmen

- (1) Um Mißständen bei der Werbung für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebendienstleistungen zu begegnen, kann das Bundesaufsichtsamt den Wertpapierdienstleistungsunternehmen bestimmte Arten der Werbung untersagen.
- (2) Vor allgemeinen Maßnahmen nach Absatz 1 sind die Spitzenverbände der betroffenen Wirtschaftskreise und des Verbraucherschutzes anzuhören.

§ 36c Zusammenarbeit mit zuständigen Stellen im Ausland

- (1) Das Bundesaufsichtsamt übermittelt den zuständigen Stellen der anderen Mitgliedstaaten der Europäischen Union und der anderen Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum die Informationen, die für diese Stellen zur Überwachung der Einhaltung der nach den Vorschriften des anderen Mitgliedstaats oder Vertragsstaats geltenden Verhaltensregeln erforderlich sind. Es macht von seinen Befugnissen nach § 35 Abs. 1 Gebrauch, soweit dies zur Erfüllung des Auskunftersuchens der in Satz 1 genannten zuständigen Stellen erforderlich ist.
- (2) Bei der Übermittlung von Informationen sind die zuständigen Stellen im Sinne des Absatzes 1 Satz 1 darauf hinzuweisen, daß sie unbeschadet ihrer Verpflichtungen in strafrechtlichen Angelegenheiten, die Verstöße gegen Verhaltensregeln zum Gegenstand haben, die ihnen übermittelten Informationen ausschließlich zur Überwachung der Einhaltung der Verhaltensregeln oder im Rahmen damit zusammenhängender Verwaltungs- und Gerichtsverfahren verwenden dürfen.
- (3) Das Bundesaufsichtsamt darf die ihm von den zuständigen Stellen im Sinne des Absatzes 1 Satz 1 übermittelten Informationen, unbeschadet seiner Verpflichtungen in strafrechtlichen Angelegenheiten, die Verstöße gegen Verhaltensregeln zum Gegenstand haben, ausschließlich für die Überwachung der Einhaltung der Verhaltensregeln oder im Rahmen damit zusammenhängender Verwaltungs- und Gerichtsverfahren verwenden. Eine Verwendung dieser Informationen für andere Zwecke der Überwachung nach § 7 Abs. 2 Satz 1 oder in strafrechtlichen

Angelegenheiten in diesen Bereichen oder ihre Weitergabe an zuständige Stellen anderer Staaten für Zwecke nach Satz 1 bedarf der Zustimmung der übermittelnden Stelle.

- (4) Das Bundesaufsichtsamt kann für die Überwachung der Einhaltung der in den §§ 31 und 32 geregelten Pflichten und entsprechender ausländischer Verhaltensregeln mit den zuständigen Stellen anderer als der in Absatz 1 Satz 1 genannten Staaten zusammenarbeiten und diesen Stellen Informationen nach Maßgabe des § 7 Abs. 2 übermitteln. Absatz 1 Satz 2 ist entsprechend anzuwenden.

§ 37 Ausnahmen

- (1) Die §§ 31, 32 und 34 gelten nicht für Geschäfte, die an einer Börse zwischen zwei Wertpapierdienstleistungsunternehmen abgeschlossen werden und zu Börsenpreisen führen. Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die an einer Börse ein Geschäft als Kommissionär abschließen, unterliegen insoweit den Pflichten nach § 34.
- (2) § 33 gilt nicht für ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das ausschließlich Geschäfte betreibt, die in Absatz 1 Satz 1 genannt sind.
- (3) § 33 Abs. 1 Nr. 2 und 3 und Abs. 2 sowie die §§ 34 und 34a gelten nicht für Zweigniederlassungen von Unternehmen im Sinne des § 53b Abs. 1 Satz 1 des Gesetzes über das Kreditwesen.

§ 37a Verjährung von Ersatzansprüchen

Der Anspruch des Kunden gegen ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen auf Schadensersatz wegen Verletzung der Pflicht zur Information und wegen fehlerhafter Beratung im Zusammenhang mit einer Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebenleistung verjährt in drei Jahren von dem Zeitpunkt, in dem der Anspruch entstanden ist.

Abschnitt 6

Straf- und Bußgeldvorschriften

§ 38 Strafvorschriften

- (1) Mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder mit Geldstrafe wird bestraft, wer
1. entgegen einem Verbot nach § 14 Abs. 1 Nr. 1 oder Abs. 2 ein Insiderpapier erwirbt oder veräußert,
 2. entgegen einem Verbot nach § 14 Abs. 1 Nr. 2 eine Insidertatsache mitteilt oder zugänglich macht oder
 3. entgegen einem Verbot nach § 14 Abs. 1 Nr. 3 den Erwerb oder die Veräußerung eines Insiderpapiers empfiehlt.
- (2) Einem Verbot im Sinne des Absatzes 1 steht ein entsprechendes ausländisches Verbot gleich.

§ 39 Bußgeldvorschriften

- (1) Ordnungswidrig handelt, wer vorsätzlich oder leichtfertig
1. entgegen
 - a) § 9 Abs. 1 Satz 1, 2 oder 3 jeweils in Verbindung mit Absatz 2, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach Absatz 3,
 - b) § 15 Abs. 2 Satz 1 oder
 - c) § 21 Abs. 1 Satz 1 oder Abs. 1a, jeweils auch in Verbindung mit § 22 Abs. 1 oder 2, eine Mitteilung nicht, nicht richtig, nicht vollständig, nicht in der vorgeschriebenen Form oder nicht rechtzeitig macht,
 2. entgegen
 - a) § 15 Abs. 1 Satz 1 in Verbindung mit Abs. 3 Satz 1 oder
 - b) § 25 Abs. 1 Satz 1 in Verbindung mit Satz 2, § 25 Abs. 2 Satz 1 in Verbindung mit Satz 2 oder § 26 Abs. 1 Satz 1 eine Veröffentlichung nicht, nicht richtig, nicht vollständig, nicht in der vorgeschriebenen Form oder nicht rechtzeitig vornimmt,
 3. entgegen § 15 Abs. 3 Satz 2 eine Veröffentlichung vornimmt,
 4. entgegen § 25 Abs. 1 Satz 3, auch in Verbindung mit § 26 Abs. 3 Satz 2, eine Bekanntmachung nicht, nicht richtig oder nicht rechtzeitig vornimmt,
 5. entgegen § 15 Abs. 4 oder § 25 Abs. 3 Satz 1, auch in Verbindung mit § 26 Abs. 2, eine Veröffentlichung oder einen Beleg nicht oder nicht rechtzeitig übersendet,
 6. entgegen § 16 Abs. 2 Satz 5 oder § 34 Abs. 1, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 34 Abs. 2 Satz 1, eine Aufzeichnung nicht, nicht richtig, nicht vollständig oder nicht rechtzeitig fertigt,
 7. entgegen § 16 Abs. 8 die Auftraggeber oder die berechtigten oder verpflichteten Personen oder Unternehmen in Kenntnis setzt,
 8. entgegen § 34 Abs. 3 Satz 1 eine Aufzeichnung nicht oder nicht mindestens sechs Jahre aufbewahrt,
 9. einer Vorschrift des § 34a Abs. 1 oder 2, jeweils auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach Abs. 3 Satz 1, über die getrennte Vermögensverwaltung zuwiderhandelt oder
 10. entgegen § 36 Abs. 1 Satz 2 einen Prüfer nicht oder nicht rechtzeitig bestellt.
- (2) Ordnungswidrig handelt, wer vorsätzlich oder fahrlässig
1. einer vollziehbaren Anordnung nach § 15 Abs. 5 Satz 1, § 16 Abs. 2, 3 Satz 1, Abs. 4 oder 5, § 29 Abs. 1, auch in Verbindung mit § 30 Abs. 3, oder § 35 Abs. 1 Satz 1, auch in Verbindung mit Abs. 4 Satz 1, zuwiderhandelt,
 2. ein Betreten entgegen § 15 Abs. 5 Satz 2, § 16 Abs. 3 Satz 2 oder § 35 Abs. 1 Satz 3 nicht gestattet oder entgegen § 16 Abs. 3 Satz 3 nicht duldet oder
 3. einer vollziehbaren Anordnung nach § 36b Abs. 1 zuwiderhandelt.

- (3) Die Ordnungswidrigkeit kann in den Fällen des Absatzes 1 Nr. 2 Buchstabe a und Nr. 3 mit einer Geldbuße bis zu drei Millionen Deutsche Mark, in den Fällen des Absatzes 1 Nr. 1 Buchstabe b und c mit einer Geldbuße bis zu fünfhunderttausend Deutsche Mark, in den Fällen des Absatzes 1 Nr. 9 und des Absatzes 2 Nr. 3 mit einer Geldbuße bis zu zweihunderttausend Deutsche Mark, in den übrigen Fällen mit einer Geldbuße bis zu einhunderttausend Deutsche Mark geahndet werden.

§ 40 Zuständige Verwaltungsbehörde

Verwaltungsbehörde im Sinne des § 36 Abs. 1 Nr. 1 des Gesetzes über Ordnungswidrigkeiten ist das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel.

§ 40a Mitteilungen in Strafsachen

- (1) Das Gericht, die Strafverfolgungs- oder die Strafvollstreckungsbehörde hat in Strafverfahren gegen Inhaber oder Geschäftsleiter von Wertpapierdienstleistungsunternehmen oder deren gesetzliche Vertreter oder persönlich haftende Gesellschafter wegen Straftaten zum Nachteil von Kunden bei oder im Zusammenhang mit dem Betrieb des Wertpapierdienstleistungsunternehmens, ferner in Strafverfahren, die Straftaten nach § 38 zum Gegenstand haben, im Falle der Erhebung der öffentlichen Klage dem Bundesaufsichtsamt
1. die Anklageschrift oder eine an ihre Stelle tretende Antragsschrift,
 2. den Antrag auf Erlaß eines Strafbefehls und
 3. die das Verfahren abschließende Entscheidung mit Begründung zu übermitteln; ist gegen die Entscheidung ein Rechtsmittel eingelegt worden, ist die Entscheidung unter Hinweis auf das eingelegte Rechtsmittel zu übermitteln. In Verfahren wegen fahrlässig begangener Straftaten werden die in den Nummern 1 und 2 bestimmten Übermittlungen nur vorgenommen, wenn aus der Sicht der übermittelnden Stelle unverzüglich Entscheidungen oder andere Maßnahmen des Bundesaufsichtsamtes geboten sind.
- (2) Werden sonst in einem Strafverfahren Tatsachen bekannt, die auf Mißstände in dem Geschäftsbetrieb eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens hindeuten, und ist deren Kenntnis aus der Sicht der übermittelnden Stelle für Maßnahmen des Bundesaufsichtsamtes nach diesem Gesetz erforderlich, soll das Gericht, die Strafverfolgungs- oder die Strafvollstreckungsbehörde diese Tatsachen ebenfalls mitteilen, soweit nicht für die übermittelnde Stelle erkennbar ist, daß schutzwürdige Interessen des Betroffenen überwiegen. Dabei ist zu berücksichtigen, wie gesichert die zu übermittelnden Erkenntnisse sind.

Abschnitt 7

Übergangsbestimmungen

§ 41 Erstmalige Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht

- (1) Ein Unternehmen im Sinne des § 9 Abs. 1 Satz 1, das am 1. August 1997 besteht und nicht bereits vor diesem Zeitpunkt der Meldepflicht nach § 9 Abs. 1 unterlag, muß Mitteilungen nach dieser Bestimmung erstmals am 1. Februar 1998 abgeben.
- (2) Wem am 1. Januar 1995 unter Berücksichtigung des § 22 Abs. 1 fünf Prozent oder mehr der Stimmrechte einer börsennotierten Gesellschaft zustehen, hat spätestens am Tag der ersten Hauptversammlung der Gesellschaft, die nach dem 1. April 1995 stattfindet, der Gesellschaft sowie dem Bundesaufsichtsamt die Höhe seines Anteils am stimmberechtigten Kapital unter Angabe seiner Anschrift schriftlich mitzuteilen, sofern nicht zu diesem Zeitpunkt bereits eine Mitteilung gemäß § 21 Abs. 1 abgegeben worden ist.
- (3) Die Gesellschaft hat Mitteilungen nach Absatz 2 innerhalb von einem Monat nach Zugang nach Maßgabe des § 25 Abs. 1 Satz 1, Abs. 2 zu veröffentlichen und dem Bundesaufsichtsamt unverzüglich einen Beleg über die Veröffentlichung zu übersenden.
- (4) Auf die Pflichten nach den Absätzen 2 und 3 sind die §§ 23, 24, 25 Abs. 1 Satz 3, Abs. 3 Satz 2, Abs. 4, §§ 27 bis 30 entsprechend anzuwenden.
- (5) Ordnungswidrig handelt, wer vorsätzlich oder leichtfertig
 1. entgegen Absatz 2 eine Mitteilung nicht, nicht richtig, nicht vollständig, nicht in der vorgeschriebenen Form oder nicht rechtzeitig macht oder
 2. entgegen Absatz 3 in Verbindung mit § 25 Abs. 1 Satz 1 oder Abs. 2 eine Veröffentlichung nicht, nicht richtig, nicht vollständig, nicht in der vorgeschriebenen Form oder nicht rechtzeitig vornimmt oder einen Beleg nicht oder nicht rechtzeitig übersendet.
- (6) Die Ordnungswidrigkeit kann in den Fällen des Absatzes 5 Nr. 1 mit einer Geldbuße bis zu fünfhunderttausend Deutsche Mark und in den Fällen des Absatzes 5 Nr. 2 mit einer Geldbuße bis zu einhunderttausend Deutsche Mark geahndet werden.

- § 42 Übergangsregelung für die Kostenerstattungspflicht nach § 11**
Die nach § 11 Abs. 1 Satz 1 in der Fassung des Gesetzes vom 26. Juli 1994 (BGBl. I S. 1749) zur Erstattung der Kosten des Bundesaufsichtsamtes Verpflichteten können für die Zeit bis Ende 1996 den Nachweis über den Umfang der Geschäfte in Wertpapieren und Derivaten auch anhand der im Jahre 1996 und für 1997 anhand der Zahl der im Jahre 1997 gemäß § 9 mitgeteilten Geschäfte führen.
- § 43 Übergangsregelung für die Verjährung von Ersatzansprüchen nach § 37a**
§ 37a ist nicht anzuwenden auf Ansprüche gegen Wertpapierdienstleistungsunternehmen auf Schadensersatz wegen Verletzung der Pflicht zur Information und wegen fehlerhafter Beratung im Zusammenhang mit einer Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebenleistung, die vor dem 01.04.1998 entstanden sind.

2.6.2 §8 Geschäftsbedingungen der deutschen Börsen (GeschB)

§8 Maßnahmen bei Preisschwankungen

- (1) Stellt der Kursmakler aufgrund der vorliegenden Aufträge fest, daß der Preis erheblich von dem zuletzt notierten Preis oder der zuletzt genannten Taxe abweichen dürfte, so hat er erwartete Preisveränderungen
 - a) bei Schuldverschreibungen von mehr als 1,5 Prozent des Nennwerts mit + bzw. ./., von mehr als 3 Prozent mit ++ bzw. ././.,
 - b) bei Aktien von mehr als 5 bis 10 Prozent des Preises mit + bzw. ./., von mehr als 10 bis 20 Prozent mit ++ bzw. ././., von mehr als 20 Prozent mit +++ bzw. ./././. unter Angabe einer Taxe, jedoch bei Aktienpreisen bis einschließlich 5 DM nur erwartete Veränderungen von mehr als 10 bis 20 Prozent mit ++ bzw. ././., von mehr als 20 Prozent mit +++ bzw. ./././.,
 - c) bei Optionsscheinen von mehr als 10 bis 20 Prozent des Preises mit ++ bzw. ././., von mehr als 20 Prozent mit +++ bzw. ./././., jedoch bei Preisen von Optionsscheinen zwischen 5 DM und 10 DM nur erwartete Veränderungen von mehr als 20 Prozent mit + bzw. ./ anzuzeigen; bei Preisen unter 5 DM entfällt eine besondere Ankündigung.
- (2) Bei Wandelobligationen, Optionsanleihen mit Optionsscheinen und Genußscheinen gilt die Regelung für Aktien entsprechend. Bei Genußscheinen ohne Optionsschein, die auf der Grundlage des Gesetzes über das Kreditwesen begeben worden sind, hat der Kursmakler erwartete Preisveränderungen von mehr als 1,5 Prozent des Nennwertes mit + bzw. ./., von mehr als 3 Prozent mit ++ bzw. ././ anzuzeigen.
- (3) Bei Bezugsrechten entfällt eine besondere Ankündigung.
- (4) Bei Maßnahmen gemäß Absatz 1 und 2 darf der Preis erst nach einer angemessenen Frist festgestellt werden. Bei Einfachankündigungen ist der Markt mindestens 5 Minuten, bei Doppel- oder Dreifachankündigungen mindestens 15 Minuten vorher über die zu erwartende Abweichung zum vorhergehenden Preis zu unterrichten. Bei Veränderung der Ankündigungsart (einfach, doppelt, dreifach), insbesondere bei Verstärkung der Preisschwankung, beginnt die Ankündigungsfrist entsprechend von neuem zu laufen. Die Ankündigungsfrist kann in Abstimmung mit der Handelsüberwachungsstelle verkürzt werden.

Bei Wertpapieren, die auch im elektronischen Handelssystem gehandelt werden, kann die Ankündigungsfrist ohne Rücksprache mit der Handelsüberwachungsstelle verkürzt werden; es obliegt den Skontroführern, eine der jeweiligen Situation angemessene Frist zu bestimmen und einzuhalten.

- (5) Eine Plus- oder Minusankündigung gemäß Absatz 1 ist auch bei der Wiederaufnahme einer Notierung nach einer Aussetzung vorzunehmen. Der Kursmakler kann den Beginn der Notierung eine angemessene Zeit hinausschieben oder bei variabel gehandelten Werten die Notierung mit der Feststellung des Einheitspreises beginnen.
- (6) Bei Wertpapieren, bei denen eine Feststellung gerechneter Preise im Rahmen des Dachskontroverfahrens erfolgt, beurteilt sich die Notwendigkeit einer Anzeige gemäß Absatz 1 durch einen Dachskontroführer oder einen Subskontroführer allein nach den bei den Preisfeststellungen des Dachskontroführers zu erwartenden Preisveränderungen.

2.6.3 Bekanntmachungen des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel

2.6.3.1 Bekanntmachung zur Veröffentlichung und Mitteilung kursbeeinflussender Tatsachen nach § 15 des Wertpapierhandelsgesetzes vom 07.12.1994 (Bundesanzeiger Nr. 235/12193)

1. Emittenten, deren Wertpapiere an einer inländischen Börse zum Börsenhandel mit amtlicher Notierung oder im geregelten Markt zugelassen sind, müssen ab dem 1. Januar 1995 gemäß § 15 Abs. 2 Nr. 3 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) kursbeeinflussende Tatsachen im Sinne des § 15 Abs. 1 WpHG vor ihrer Veröffentlichung dem Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel mitteilen. Zu diesem Zweck sind drei Telefaxleitungen beim Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel eingerichtet, die unter der Faxnummer 0 69/9 59 52-200 erreichbar sind. Es wird gebeten, im Interesse der vertraulichen Behandlung die Mitteilung dem Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel ausschließlich über die vorgenannte Faxnummer zu übermitteln. Die Mitteilung muß als Meldung im Sinne des § 15 Abs. 2 Nr. 3 WpHG gekennzeichnet sein. Bei Übertragungsschwierigkeiten bitten wir die folgenden Telefonnummern anzuwählen: 0 69/9 59 52-147 oder -150. Die Telefone sind täglich, außer an Wochenenden und Feiertagen, von 8.00 Uhr bis 17.00 Uhr besetzt.
2. Anträge auf Befreiung von der Publizitätspflicht gemäß § 15 Abs. 1 S. 2 WpHG sind gesondert zu stellen und sollten ebenfalls über obige Telefaxnummer beim Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel eingehen. Um eine unverzügliche Bearbeitung sicherzustellen, bitten wir, einen solchen Antrag telefonisch unter den obengenannten Telefonnummern anzukündigen.

3. Bei umfangreichen Angaben kann eine Zusammenfassung veröffentlicht werden, wobei die vollständigen Angaben bei den Zahlstellen des Emittenten kostenfrei erhältlich sein müssen. Hierauf ist in der Veröffentlichung hinzuweisen. Gemäß § 15 Abs. 3 S. 3 WpHG ist ein entsprechender Hinweis auch im Bundesanzeiger zu veröffentlichen.
4. Der Emittent hat gemäß § 15 Abs. 4 WpHG die Veröffentlichung nach Absatz 3 Satz 1 unverzüglich dem Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel zu übersenden. Im Falle der Veröffentlichung einer Zusammenfassung ist auch der vollständige Text dem Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel mitzuteilen.
5. Das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel prüft derzeit, ob zukünftig die Übermittlung der kursbeeinflussenden Tatsachen auch über elektronische Datenverbindung ermöglicht werden kann.
6. Die nach § 15 WpHG verpflichteten Emittenten werden gebeten, dem Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel baldmöglichst schriftlich einen Beauftragten als Ansprechpartner in Angelegenheiten des § 15 WpHG zu benennen.

2.6.3.2 Bekanntmachung zur Veröffentlichung und Mitteilung kursbeeinflussender Tatsachen nach § 15 des Wertpapierhandelsgesetzes vom 29.01.1996 (Bundesanzeiger Nr. 22/1002)

1. Der Emittent von Wertpapieren, die zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind, muß nach § 15 Abs. 1 Satz 1 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) unverzüglich Tatsachen mit der Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung veröffentlichen, die in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten und nicht öffentlich bekannt sind. Der Zweck der Veröffentlichung macht es in der Praxis erforderlich, in der Veröffentlichung nach § 15 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 3 WpHG kenntlich zu machen, daß es sich um eine Ad hoc-Meldung des Emittenten gemäß § 15 Abs. 1 Satz 1 WpHG handelt. Um dies zu gewährleisten, sollte bereits bei der Vergabe des Auftrags zur Veröffentlichung kenntlich gemacht werden, daß es sich um eine solche Ad hoc-Meldung handelt, damit die Anzeige in die entsprechende Rubrik des überregionalen Börsenpflichtblattes oder des elektronisch betriebenen Informationssystems aufgenommen werden kann. Existiert eine solche Rubrik nicht, sollte in der Überschrift durch Verwendung des Begriffes „Ad hoc-Meldung“ oder durch Nennung des § 15 WpHG oder durch eine sonstige geeignete Bezeichnung deutlich gemacht werden, daß es sich um eine Veröffentlichung nach § 15 Abs. 1 Satz 1 WpHG handelt.

Sind zwei oder mehr Emittenten bezüglich derselben Tatsache zur Veröffentlichung verpflichtet, kann die Veröffentlichung in einer Meldung zusammengefaßt erfolgen, wenn alle Emittenten namentlich genannt werden. Bei der Veröffentlichung über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem gemäß § 15 Abs. 3 Satz 1 Nr. 2 WpHG sind dabei bereits in der Titelzeile alle meldepflichtigen Emittenten zu nennen.

2. Nach § 15 Abs. 3 Satz 1 des WpHG war es bisher ausnahmslos erforderlich, eine Veröffentlichung nach § 15 Abs. 1 Satz 1 WpHG in deutscher Sprache vorzunehmen. Durch Artikel 22 des Jahressteuer-Ergänzungsgesetzes 1996 vom 18.12.1995 (BGBl. I S. 1966) ist § 15 Abs. 3 Satz 1 WpHG mit Wirkung zum 01.01.1996 dahingehend ergänzt worden, daß das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel Emittenten mit Sitz im Ausland gestatten kann, die Veröffentlichung in einer anderen Sprache vorzunehmen, wenn dadurch eine ausreichende Unterrichtung der Öffentlichkeit nicht gefährdet erscheint. Das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel gestattet Emittenten mit Sitz im Ausland hiermit, Veröffentlichungen nach § 15 Abs. 1 Satz 1 WpHG in englischer Sprache vorzunehmen. Die englische Sprache wird von den professionellen Marktteilnehmern, d.h. von der sogenannten Bereichsöffentlichkeit, beherrscht, so daß eine ausreichende Unterrichtung der Öffentlichkeit nicht gefährdet erscheint. Die Emittenten sind damit in der Lage, die kursbeeinflussenden Tatsachen früher zu veröffentlichen, da der Zeitaufwand für die Übersetzung in die deutsche Sprache entfällt. Dadurch wird eine ordnungsgemäße Preisbildung gefördert sowie das Vertrauen der Anleger in die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts gestärkt.
3. Es wird gebeten, in der Mitteilung an das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel nach § 15 Abs. 2 Satz 1 Nr. 3 WpHG die von der Meldung betroffenen Wertpapiere unter Angabe der Wertpapier-Kennnummer und des Börsenplatzes aufzuführen, soweit sie dem Emittenten bekannt sind, sowie für eventuelle Rückfragen die volle Anschrift des Emittenten und die Telefonnummer eines Ansprechpartners anzugeben.

2.6.3.3 Bekanntmachung zum Verhältnis von Regelpublizität und Ad hoc-Publizität vom 09.07.1996 (Bundesanzeiger Nr. 133/8167)

Ereignisse, die im Rahmen der Regelpublizität darzustellen sind, können unter bestimmten Voraussetzungen bereits vor der Veröffentlichung im Rahmen der Regelpublizität der in § 15 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) geregelten Ad hoc-Publizität unterliegen. Wie in der Gesetzesbegründung zu § 15 Abs. 1 WpHG ausdrücklich festgestellt wird, soll die neue Regelung bezüglich der zu veröffentlichenden Tatsache den Rechtsgedanken des § 44a des Börsengesetzes (a. F.) fortführen. Nach der Regelung des § 44a des Börsengesetzes (a. F.) ergänzt die Ad hoc-Publizität die Regelpublizität in der Weise, daß potentiell kursrelevante, neue Tatsachen unverzüglich nach ihrem Eintritt und nicht erst zum Zeitpunkt der nächsten Regelpublizität zu veröffentlichen sind. Dies gilt auch für § 15 WpHG. Resultiert eine neue, potentiell kursrelevante Tatsache, z.B. ein erheblicher Gewinn oder ein erheblicher Verlust, aus einem einzelnen Ereignis, so ist diese Tatsache unverzüglich nach ihrem Eintritt zu veröffentlichen. Werden Einzelereignisse, denen bei isolierter Betrachtung kein Potential zur erheblichen Beeinflussung des Börsenpreises zuzumessen ist, in Jahresabschlüssen oder unterjährigen Berichten summiert, so stellt das Ergebnis der Summierung eine Tatsache dar, die zur erheblichen Beeinflussung des Börsenpreises geeignet sein kann. In diesem Fall ist das Ergebnis der Summierung als Ad hoc-Mitteilung zu veröffentlichen. Die einer solchen Mitteilung zugrundeliegende Tatsache tritt ein, sobald das Ergebnis der Summierung dem Vorstand oder dem sonst für die Veröffentlichung nach § 15 WpHG Verantwortlichen des Unternehmens zur Verfügung steht. Für den Fall von potentiell kursrelevanten Tatsachen im Jahresabschluß bedeutet dies, daß die Tatsache spätestens mit der Aufstellung des Jahresabschlusses durch den Vorstand eingetreten ist. Im Rahmen der Berichtserstattung nach § 15 WpHG ist lediglich die Tatsache zu veröffentlichen, der die potentielle Kurserheblichkeit zukommt, d.h. nicht der gesamte Jahresabschluß oder Zwischenbericht, der diese Tatsache beinhaltet.

2.7 Übersicht über die Handelszeiten der Börsen

Börsenplatz	Handelszeiten	Marktsegment Handelsgegenstand
Frankfurter Wertpapierbörse, Präsenzbörse	08.30 – 17.00*	amtlicher Handel geregelter Markt Freiverkehr
	08.30 – 17.00	Neuer Markt
	10.30 – 13.30	Renten
Xetra®	08.30 – ca. 17.15	
Deutsche Terminbörse	09.00 – ca. 17.02	Aktioptionen DAX®-Option DAX-/MDAX®-Future
Baden-Württembergische Wertpapierbörse zu Stuttgart	08.30 – 16.59	amtlicher Handel geregelter Markt Freiverkehr
Bayerische Börse	08.30 – 16.59	amtlicher Handel geregelter Markt Freiverkehr
	10.30 – 13.30	Renten
Berliner Wertpapierbörse	08.30 – 17.00	amtlicher Handel geregelter Markt Freiverkehr
Bremer Wertpapierbörse	08.30 – 16.59	Aktien, Optionsscheine, Aktiengenußscheine
	10.30 – 13.30	Renten, Rentengenußscheine
Hanseatische Wertpapierbörse zu Hamburg	08.30 – 17.00	amtlicher Handel geregelter Markt Freiverkehr
	10.30 – 13.30	Renten, amtlicher Handel
Niedersächsische Börse zu Hannover	08.30 – 17.00*	amtlicher Handel geregelter Markt Freiverkehr
Rheinisch-Westfälische Börse zu Düsseldorf	08.30 – 17.00	amtlicher Handel geregelter Markt Freiverkehr

Stand: 02.06.1998

* ab 01.07.1998

2.8 Adressenliste

Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel:			Telefon	Telefax
Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel	Lurgiallee 12	60439 Frankfurt	0 69-95 95 20	0 69-95 95 22 00

Börsenplätze:			Telefon	Telefax
Frankfurter Wertpapierbörse Deutsche Terminbörse	Börsenplatz 4	60284 Frankfurt	0 69-21 01 36 90 0 69-21 01 54 71	0 69-21 01 36 91 0 69-21 01 43 45
Baden-Württembergische Wertpapierbörse zu Stuttgart	Königstraße 28	70173 Stuttgart	0711-2 22 98 50	0711-2 26 81 19
Bayerische Börse	Lenbachplatz 2a	80333 München	089-5490450	089-54904532
Berliner Wertpapierbörse	Fasanenstraße 3	10623 Berlin	0 30-3 11 09 10	0 30-31 10 91 79
Bremer Wertpapierbörse	Obernstraße 2-12	28195 Bremen	04 21-32 12 82	04 21-32 31 23
Hanseatische Wertpapierbörse	Schauenburger Straße 49	20095 Hamburg	0 40-3 61 30 20	0 40-36 13 02 23
Niedersächsische Börse zu Hannover	Rathenaustraße 2	30159 Hannover	05 11-32 76 61	05 11-32 49 15
Rheinisch-Westfälische Börse zu Düsseldorf	Ernst-Schneider-Platz 1	40212 Düsseldorf	02 11-1 38 90	02 11-13 32 87

Überregionale Börsenpflichtblätter:			Telefon	Telefax
Börsen-Zeitung	Postfach 110932	60044 Frankfurt	0 69-27 32 11 5	0 69-23 37 02
Die Welt	Postfach 2450	20350 Hamburg	040-34 72 73 14	0 40-34 72 73 10
Frankfurter Allgemeine Zeitung	Hellerhofstr. 2-4	60327 Frankfurt	0 69-75 91 18 30	0 69-75 91 21 83
Frankfurter Rundschau	Große Eschenheimer Str. 16-18	60313 Frankfurt	0 69-2 19 91	0 69-13 100 30
Handelsblatt	Postfach 102663	40017 Düsseldorf	02 11-8 87 13 52	0211-32 51 87
Süddeutsche Zeitung	Sendlinger Str. 8	80331 München	0 89-2 18 30	0 89-2 18 37 95

Ad hoc-Service-Gesellschaft zur technischen Abwicklung:			Telefon	Telefax
Deutsche Gesellschaft für Ad hoc-Publizität mbH (DGAP)	Börsenplatz 7-11	60313 Frankfurt	0 69-21 01 30 70	0 69-21 01 44 49

2.9 Stichwortverzeichnis

A

Ad hoc-Publizität 5; 7; 8; 9; 10; 11; 12; 19; 22; 25; 26; 30; 31; 32; 34; 35; 39; 44; 45; 46; 48; 53; 55; 56; 58; 68; 111; 113
Ad hoc-Publizitäts-Gremium 53
Ad hoc-Service 41; 113
Ad hoc-Tatsache 19; 30; 35; 43; 44; 45; 55
Adressenliste 9; 12; 113
Aktionärsstruktur 35; 50
amtlicher Handel 30; 57; 58; 88; 91; 92; 93; 112
Analysten 18; 22; 40; 53
Angestellte 18; 95; 96
Anlegerpublikum 26; 41
Anwälte 21
Aufsichtsorgane 17
Aufsichtsrat 19; 32; 33; 60; 62
Aufstellung des Jahresabschlusses 33; 39; 111
Ausgliederungen 50
Auskünfte 28; 48; 75; 80; 84; 85; 86; 93; 98
Auskunfts-, Vorlage- und Zutrittsrechte 23
Auslandsemittentenprivileg 8; 11; 44
außerordentliche Aufwendungen und Erträge 32; 37; 51
Auswirkungen auf die Vermögens- oder Finanzlage 8; 26; 27; 31; 32; 34; 36; 37; 82

B

Banken 12; 21
Befreiung von der Ad hoc-Publizität 8; 45; 46
Befreiungszeitraum 46; 47
Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag 39; 50
Bekanntmachung zum Verhältnis von Regelpublizität und Ad hoc-Publizität vom 09.07.1996 111
Bekanntmachung zur Veröffentlichung und Mitteilung kursbeeinflussender Tatsachen nach § 15 Wertpapierhandelsgesetz vom 07.12.1994 108
Bekanntmachung zur Veröffentlichung und Mitteilung kursbeeinflussender Tatsachen nach § 15 Wertpapierhandelsgesetz vom 29.01.1996 109
Berater 21
Beratungsgremien 18
Bereichsöffentlichkeit 22; 34; 35; 36; 41; 56; 110
Berichterstattung 31; 36; 77; 111
Beteiligung 15; 17; 18; 20; 35; 50; 57; 59; 60; 70; 82; 92
betriebliche Gründe 21
Betriebsversammlungen 53
Bietergesellschaft 35
Bilanz 33; 36; 53
Börsenpflichtblätter 41; 113
Börsenplatz 110; 112; 113
Börsenpreise 10; 26; 27; 40; 44; 82; 102; 111
Börsenzulassungs-Richtlinie 26
Buchungsvorgang 31; 36
Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel 8; 9; 10; 11; 12; 22; 23; 24; 26; 31; 32; 33; 39; 40; 42; 44; 45; 46; 47; 48; 49; 53; 54; 55; 69; 74; 104; 108; 109; 110; 113
Bußgeldvorschriften 7; 8; 27; 29; 70; 102; 103

C

Chancengleichheit der Anleger 20
Checkliste 8; 12; 52

D

Deutsche Terminbörse 40; 112; 113
Dividendensatz 51
Drittes Finanzmarktförderungsgesetz 9; 11; 27; 69
due diligence 20

E

EG-Insiderrichtlinie 11; 14
EG-Transparenzrichtlinie 11
Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung 8; 19; 20; 35; 37; 39; 50; 109
Eingliederungen 50
Embargo 50
Emittentenbezug 19
Empfehlungen 7; 17; 23; 53
englische Sprache 42; 110
Entscheidungsbefugnis 48
Erfindungen 39; 51
erlaubte Weitergabe 21
Ermessen 32; 34; 45; 89
ex ante-Betrachtung 37
Existenzbedrohung 46

F

Finanzanalysten 18
Finanzdienstleistungs- und Kreditinstitute 21
Freiheitsstrafe 14; 16; 23; 102
Freiverkehr 14; 15; 30; 78; 80; 81; 84; 112
Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes 26; 42

G

Geldbuße 26; 29; 48; 49; 104; 105
Geldstrafe 14; 16; 23; 102
geregelter Markt 30; 57; 58; 108; 112
Gerichtsentscheidungen 36
Gerichtsöffentlichkeit 34
Geschäftsbedingungen der deutschen Börsen 38; 107
Geschäftsentwicklung 46
Geschäftsführung 15; 17; 27; 28; 33; 34; 40; 43; 44; 45; 49; 82; 83; 84; 89; 90
Geschäftsführungsmaßnahmen 33
Geschäftsjahr 33; 36; 39; 99
Geschäftsverlauf 8; 26; 27; 31; 32; 36; 37; 42; 51; 82
Gesellschaft zur technischen Abwicklung 113
Gesetz zur Umsetzung von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtsrechtlicher Vorschriften 11; 42
Gewinn vor Steuern 39
GuV 33

H

Halbjahresberichte 33
Handelsgegenstand 112
Handelsperiode 45; 54
Handelsunterbrechung 45
Handelszeiten der Börsen 9; 12; 45; 112
Hauptversammlung 22; 33; 46; 105
Hebelwirkung 39
Hinweisbekanntmachung im Bundesanzeiger 42

I

Informationsverbreiter 41
Informationsverbreitungssystem 22; 28; 36; 40; 41; 42; 43; 54; 55; 56; 83; 110
Insider 5; 7; 10; 11; 12; 14; 15; 16; 17; 18; 19; 20; 21; 22; 23; 26; 30; 31; 34; 35; 37;
38; 39; 40; 46; 47; 50; 55; 68; 69; 75; 81; 82; 84; 85; 86; 87; 88; 102
Insiderhandelsprävention 26; 68
Insiderhandelsverbote 7; 13
Insiderpapiere 14; 15; 16; 17; 19; 20; 23; 34; 69; 81; 82; 84; 85; 86
Insiderrichtlinie 11; 14; 21
Insidertatsache 7; 14; 15; 16; 17; 18; 19; 20; 21; 22; 23; 26; 30; 31; 34; 35; 50; 82; 85;
86; 102
Insiderwissen 17; 20; 21
internationale Zusammenarbeit 23; 87
Internet 41; 56

J

Jahresabschluß 7; 31; 33; 36; 40; 51; 59; 60; 111
Journalisten 18; 22; 41; 53

K

Kapitalberichtigung 50
Kapitalherabsetzung 39
Kartellverfahren 51
Kerngeschäftsfelder 51
Klage 34; 104
Konzernabschluß 33
Konzernlagebericht 33
Kooperationsabkommen 51
Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute 18
Kreditsituation 39
Kündigung wesentlicher Kreditlinien 51
Kursabweichung 38
Kursaussetzung 8; 40; 44; 45; 46; 54; 55
kursbeeinflussende Tatsachen 8; 27; 30; 40; 44; 69; 82
Kursrelevanz 22; 34; 37; 38; 39; 50
Kursschwankungsbereich 38
Kurssensibilität 37

L

Lagebericht 31; 33; 36
Leitungsaufgaben 48
Liquidität 38; 39
Lizenz 34; 51; 60

M

Marktdaten 35
Marktprognosen 51
Marktsegment 8; 58; 112
Marktteilnehmer 10; 26; 35; 38; 41; 44; 56; 74; 110
Maßnahmen bei Preisschwankungen 107
Medien 22; 34; 35; 41; 56
mehrstufige Entscheidungsprozesse 7; 32; 50
Mißbrauch 10; 11; 26
Mitteilungspflicht 8; 9; 11; 21; 22; 23; 27; 28; 29; 30; 32; 34; 40; 41; 44; 45; 48; 49;
53; 54; 55; 56; 57; 58; 59; 60; 61; 63; 67; 69; 70; 79; 82; 83; 84; 88; 89; 90; 91; 92;
93; 103; 104; 105; 108; 109; 110; 111

N

Nachfrage-/Angebotssituation 50
Nachrichtenagenturen 22
negative Information 46
neue Tatsache 7; 27; 30; 32; 34; 39; 82; 111
Neuer Markt 30
nicht öffentlich bekannt 8; 15; 19; 26; 27; 35; 36; 38; 82; 109
Normadressat 7; 30
Notare 18

O

Offizialdelikt 23
Ordnungswidrigkeit 48; 85; 104
organisatorische Vorkehrungen 21
organisierter Markt 14
Organmitglieder 17

P

Patent 51; 60
persönlich haftende Gesellschafter 17
Planung 18; 31; 53
Plus-/Minus-Ankündigung 38; 108
Preisveränderung 107; 108
Pressekonferenz 22; 41
Pressemitteilung 41
Primär- und Sekundärinsider 7; 17; 20
Produkthaftungs- oder Umweltschadensfälle 51
Prognose 32; 33; 37; 39; 60; 63
publizitätspflichtige Tatsache 19; 41

Q

Quartals- und Halbjahresberichte 33

R

Rat von Experten 21; 44
Ratingagenturen 21
Rechtsanwälte 18
Rechtsmißbrauch 47
Rechtsstreitigkeit 51
Regelpublizität 7; 9; 31; 32; 34; 68; 111

S

Sanktionen 48; 49
Schlüsselpositionen des Unternehmens 51
Spaltung 50
Sperrvermerk 41
Staatsanwaltschaft 24; 86
stille Reserven 37
Stimmrechtsanteil 41; 70; 88
Strafvorschriften 7; 14; 16; 23; 70; 102

T

Tätigkeitsbereich 26; 27; 34; 35; 46; 82; 109
Tatsache 7; 8; 9; 11; 12; 15; 19; 20; 22; 24; 26; 27; 30; 31; 32; 33; 34; 35; 36; 37; 38;
39; 40; 41; 42; 44; 45; 47; 50; 53; 54; 69; 76; 77; 82; 83; 85; 86; 91; 92; 93; 98; 104;
108; 109; 110; 111
Transparenz 10; 11; 26

Ü

Übernahme- und Abfindungs-/Kaufangebote 35; 50
überregionales Börsenpflichtblatt 28; 40; 41; 54; 55; 83; 91; 92; 109
Überschuldung 51
Überwachung 23; 26; 28; 40; 48; 69; 70; 75; 76; 77; 84; 86; 87; 88; 93; 94; 97; 98;
101; 102

U

Umwandlung 50
unbefugte Weitergabe 7; 18; 21; 23
Unternehmensberater 18
Unternehmensübernahme 8; 35
unternehmerische Entscheidung 20
Unterrichtung der Börsen 22; 53
Unterrichtung der Öffentlichkeit 28; 42; 83; 110
Unterrichtung des Marktes 22; 26
unverzüglich 10; 22; 26; 27; 28; 31; 35; 42; 44; 45; 46; 47; 54; 82; 84; 86; 88; 90; 91;
92; 97; 99; 100; 104; 105; 108; 109; 111

V

Veranstaltungen und Messen 53
verantwortliche Stelle 53
Veräußerung satzungsmäßiger Kernbereiche 50
Veräußerung von Immobilien 37
Verbot von Insidergeschäften 7; 11; 14; 16; 20; 69; 82
verbundene Unternehmen 15; 17; 72; 82; 85; 95; 98
Vergleichszeitraum 31
Verlust 51; 60
Vermögens- oder Finanzlage 36; 37; 42; 50
Vermögensvorteil 20
Veröffentlichungspflicht 7; 8; 9; 11; 12; 26; 27; 28; 29; 30; 31; 32; 33; 34; 36; 40; 41;
42; 44; 45; 46; 47; 48; 49; 50; 53; 54; 55; 56; 57; 58; 59; 60; 61; 62; 64; 68; 69; 70;
82; 83; 84; 88; 91; 92; 93; 103; 105; 108; 109; 110; 111
Verschmelzungsverträge 50
Verschwiegenheit 47
Vertragsabschlüsse 39
Vertragsverhältnisse 51
Vertraulichkeit 21; 22; 46
vertretungsberechtigtes Organ 48
Verwaltungs- und Gerichtsverfahren 7; 34; 101
Videotext 41; 56
Volatilität 38
Vorabinformation der Börsen 44
Vorlage von Unterlagen 28; 48; 84; 85; 86; 93; 98
vorsätzliches oder leichtfertiges Verhalten 48
Vorstandsbeschuß 32
Vorstandssitzung 45; 54

W

Wartezeit 45
Wertpapierhandelsgesetz 5; 9; 10; 11; 14; 26; 34; 41; 69; 108; 109; 111
wirtschaftlicher Vorteil 19; 20; 23; 38
Wirtschaftsausschuß 18
Wirtschaftsjournalist 18
Wirtschaftsprüfer 18; 21; 99

Z

Zahlungseinstellung 51
Zielgesellschaft 35
zivilrechtliche Schadensersatzansprüche 49
Zustimmung des Aufsichtsrates 32
Zutrittsrecht 23; 48
Zweites Finanzmarktförderungsgesetz 11
Zwischenbericht 7; 31; 33; 51; 59; 60; 111

Herausgeber:
Deutsche Börse AG
Börsenplatz 4
60313 Frankfurt am Main

<http://www.exchange.de>

Bundesaufsichtsamt für den
Wertpapierhandel
Lurgallee 12
60439 Frankfurt am Main

<http://www.bawe.de>

Stand: Mai 1998
Bestell-Nummer: 3000-0665

® Eingetragene Marke
der Deutsche Börse AG