
Sachstand

Europarechtliche Vorgaben für die behördliche Überwachung der unionsrechtlichen Vorgaben zur Veröffentlichung von Informationen zu den an einem geregelten Markt in einem Mitgliedstaat gehandelten Wertpapieren

Europarechtliche Vorgaben für die behördliche Überwachung der unionsrechtlichen Vorgaben zur Veröffentlichung von Informationen zu den an einem geregelten Markt in einem Mitgliedstaat gehandelten Wertpapieren

Aktenzeichen: PE 6 - 3000 - 074/20
Abschluss der Arbeit: 27.08.2020
Fachbereich: PE 6: Fachbereich Europa

Die Arbeiten des Fachbereichs Europa geben nicht die Auffassung des Deutschen Bundestages, eines seiner Organe oder der Bundestagsverwaltung wieder. Vielmehr liegen sie in der fachlichen Verantwortung der Verfasserinnen und Verfasser sowie der Fachbereichsleitung. Arbeiten des Fachbereichs Europa geben nur den zum Zeitpunkt der Erstellung des Textes aktuellen Stand wieder und stellen eine individuelle Auftragsarbeit für einen Abgeordneten des Bundestages dar. Die Arbeiten können der Geheimschutzordnung des Bundestages unterliegen, geschützte oder andere nicht zur Veröffentlichung geeignete Informationen enthalten. Eine beabsichtigte Weitergabe oder Veröffentlichung ist vorab der Fachbereichsleitung anzuzeigen und nur mit Angabe der Quelle zulässig. Der Fachbereich berät über die dabei zu berücksichtigenden Fragen.

Inhaltsverzeichnis

1.	Fragestellung	4
2.	Als Prüfungsmaßstäbe in Betracht kommende Sekundärrechtsakte	4
2.1.	Die Marktmissbrauchsverordnung	4
2.2.	Die Transparenz-RL	4
3.	Vorgaben der Transparenz-RL	5
4.	Zur Vereinbarkeit der Aufgabenzuweisung der BaFin in §§ 107 ff WpHG mit Art. 24 Transparenz-RL	6

1. Fragestellung

An den Fachbereich wurde die Frage gerichtet, ob die Rechtsauffassung, § 6 WpHG bilde keine Rechtsgrundlage für die Überwachung von Unternehmensabschlüssen, diese erfolge vielmehr nach dem in §§ 107 ff. WpHG vorgesehenen zweistufigen Bilanzkontroll-Verfahren, mit dem Recht der Europäischen Union vereinbar ist.

2. Als Prüfungsmaßstäbe in Betracht kommende Sekundärrechtsakte

2.1. Die Marktmissbrauchsverordnung

Die im Auftragsschreiben angesprochene Verordnung (EU) Nr. 596/2014 über Marktmissbrauch¹ bildet nach ihrem Art. 1 einen Rechtsrahmen für Insidergeschäfte, die unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) sowie für Maßnahmen zur Verhinderung von Marktmissbrauch, um die Integrität der Finanzmärkte in der Union sicherzustellen und den Anlegerschutz und das Vertrauen der Anleger in diese Märkte zu stärken. Den dazu normierten Detailregelungen lassen sich – soweit ersichtlich – keine Vorgaben für die in Frage stehende Überwachung der Rechnungslegung kapitalmarktorientierter Unternehmen entnehmen, deren Wertpapiere an einem geregelten Markt eines Mitgliedstaates zum Handel zugelassen sind. Die Aufgaben und Befugnisse der zuständigen Behörden nach Art. 23 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 korrespondieren mit den Marktmissbrauchsregeln dieser Verordnung und bestimmen insb. Aufgaben und Befugnisse der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zur Vermeidung von Marktmissbrauch. Nach § 6 Abs. 2 WpHG überwacht die BaFin dabei namentlich die Einhaltung der Vorgaben der in § 1 Abs. 1 Nr. 8 WpHG aufgeführten europäischen Verordnungen, u.a. auch der Verordnung 596/2014.

2.2. Die Transparenz-RL

Einschlägiger Prüfungsmaßstab für die Überwachung der Integrität der Finanzberichterstattung eines kapitalmarktorientierten Unternehmens, dessen Wertpapiere an einem geregelten Markt in einem Mitgliedstaat zum Handel zugelassen sind, ist die Richtlinie 2004/109/EG zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind (nachfolgend: Transparenz-RL).² Diese Richtlinie legt in ihrem Art. 1 *Anforderungen für die Veröffentlichung regelmäßiger und laufender Informationen über Emittenten fest, deren Wertpapiere bereits zum Handel an einem in einem Mitgliedstaat gelegenen oder dort betriebenen geregelten Markt zugelassen sind*, und enthält in Art. 24 Transparenz-RL Vorgaben zu der zuständigen Verwaltungsbehörde, die für die Wahrnehmung der Verpflichtungen aus dieser Richtlinie zuständig ist, und zu deren Befugnisse.

¹ Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG, ABl. L 173/1.

² Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, ABl. L 390/38.

3. Vorgaben der Transparenz-RL

In der Transparenz-RL werden die Anforderungen der regelmäßigen Informationen (Jahresfinanzberichte, Halbjahresfinanzberichte, Zwischenmitteilung der Geschäftsführung) und eine Vielzahl weiterer Informationspflichten der ihrem Anwendungsbereich unterfallenden Emittenten geregelt.

Nach Art. 24 Transparenz-RL benennt jeder Mitgliedstaat eine zentrale zuständige Verwaltungsbehörde, *die für die Wahrnehmung der Verpflichtungen aus dieser Richtlinie zuständig ist und sicherstellt, dass die aufgrund dieser Richtlinie erlassenen Bestimmungen tatsächlich angewandt werden.* Diese zentrale Verwaltungsbehörde ist gem. § 106 WpHG die BaFin, der hiernach die Aufgabe übertragen wurde, Unternehmensabschlüsse und –berichte zu prüfen.

In Erwägungsgrund 28 der Transparenz-RL wird zu der Funktion dieser Behörde folgendes ausgeführt.

In jedem Mitgliedstaat sollte eine einzige zuständige Behörde benannt werden, die in letzter Instanz für die Überwachung der Einhaltung der nach dieser Richtlinie erlassenen Bestimmungen sowie für die internationale Zusammenarbeit verantwortlich ist. Um Interessenkonflikte zu vermeiden, sollte es sich dabei um eine Verwaltungsbehörde handeln, deren Unabhängigkeit von Wirtschaftsakteuren sichergestellt ist. Die Mitgliedstaaten können jedoch eine weitere zuständige Behörde benennen, die dafür verantwortlich ist, zu prüfen, ob die Informationen im Sinne dieser Richtlinie den einschlägigen Anforderungen an die Berichterstattung entsprechen, und im Falle aufgedeckter Verstöße die entsprechenden Maßnahmen zu ergreifen; dabei muss es sich nicht um eine Verwaltungsbehörde handeln.

Die in diesem Erwägungsgrund angesprochene Übertragungsmöglichkeit der behördlichen Prüfung, ob die Anforderungen an die Berichterstattung eingehalten werden, ist in Art. 24 Abs. 1 UAbs. 2 Transparenz-RL geregelt.

Ein Mitgliedstaat kann allerdings für die Zwecke des Absatzes 4 Buchstabe h) eine andere als die zentrale zuständige Behörde gemäß Unterabsatz 1 benennen.

Art. 24 Abs. 1 UAbs. 4 lit. h) Transparenz-RL betrifft die Befugnis, mit der jede zuständige Behörde auszustatten ist und die nach Art. 24 Abs. 1 UAbs. 2 Transparenz-RL einer anderen Behörde übertragen werden darf, *zu prüfen, ob die Informationen im Sinne dieser Richtlinie den einschlägigen Anforderungen an die Berichterstattung entsprechen und im Falle aufgedeckter Verstöße die geeigneten Maßnahmen zu ergreifen [...].*

Im Erwägungsgrund 28 der Transparenz-RL wird klargestellt, dass es sich bei der weiteren zuständigen Behörde zur Überwachung der Anforderungen an die Berichterstattung nicht um eine Verwaltungsbehörde handeln muss. Diese Regelung eröffnet den Mitgliedstaaten die Option, die

Einhaltung der Rechnungslegungsstandards mit einem zweistufigen Enforcementverfahren zu gewährleisten.³ Im Schrifttum wird aus dem Gebot der effektiven Durchführung des Unionsrechts (Art. 197 AEUV) gefolgert, dass einer unabhängigen Verwaltungsbehörde die letztverantwortliche Zuständigkeit im Rahmen des Enforcementverfahren zukommen müsse.⁴

4. Zur Vereinbarkeit der Aufgabenzuweisung der BaFin in §§ 107 ff WpHG mit Art. 24 Transparenz-RL

In Deutschland wurde zur Sicherstellung der Einhaltung der Vorgaben zur Rechnungslegung ein sogenanntes Enforcementverfahren – ein zweistufiges System der Bilanzkontrolle – eingeführt.⁵

Grundsätzlich hat gemäß § 106 WpHG die BaFin die Kompetenz zur Prüfung von Unternehmensabschlüssen und -berichten. Diese Ermächtigung wird jedoch vom Gesetzgeber für den Fall der Anerkennung einer privatrechtlich organisierten Einrichtung zur Prüfung von Verstößen gegen Rechnungslegungsvorschriften i.S.d. § 342b Abs. 2 S. 3 HGB eingeschränkt.⁶ Dies ist mit Anerkennung der „Deutsche(n) Prüfstelle für Rechnungslegung DPR e. V.“ (Prüfstelle) durch das Bundesministerium der Justiz im Einvernehmen mit dem Bundesministerium der Finanzen am 30.3.2005 geschehen.⁷

Auf der ersten Stufe des Enforcement nimmt die Prüfstelle die Bilanzkontrolle in dem durch §§ 342b bis 342e HGB vorgegebenen Rahmen vor. Stichprobenartige Prüfungen der BaFin finden nach § 108 Abs. 1 S. 1 WpHG nur auf Veranlassung der Prüfstelle statt.⁸

Auf der zweiten Kontrollstufe wird die BaFin tätig. Dies geschieht im Grundsatz nur, wenn geprüfte Unternehmen die Kooperation mit der Prüfstelle verweigern.⁹ Die BaFin übt im Übrigen die in § 107 WpHG vorgesehenen Befugnisse zur Überwachung der Rechnungskontrolle erst aus, *wenn erhebliche Zweifel an der Richtigkeit des Prüfungsergebnisses der Prüfstelle oder an der ordnungsgemäßen Durchführung der Prüfung durch die Prüfstelle bestehen* (§ 108 Abs. 1 S. 2 Nr.

3 Pucher, ZVglRWiss 113 (2014), 307 (309).

4 Pucher, ZVglRWiss 113 (2014), 307 (309).

5 Vgl. Entwurf eines Gesetzes zur Kontrolle von Unternehmensabschlüssen (Bilanzkontrollgesetz – BilKoG), BT-Drs. 15/3421, S. 11: *Unter dem Begriff Enforcement ist in diesem Zusammenhang die Überwachung von Unternehmensberichten kapitalmarktorientierter Unternehmen zu verstehen.*

6 Hönsch in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, 7. Aufl. 2019, § 106 WpHG, Rn. 1.

7 Hennrichs in: Schwark/Zimmer (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, 5. Aufl. 2020, § 108 WpHG, Rn. 1.

8 Anzinger, NZG 2020, 938 (943).

9 § 108 Abs. 1 S. 2 Nr. 1 WpHG; zu den Einzelheiten vgl. Hennrichs in: Schwark/Zimmer (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar 5. Aufl. 2020, Vorbemerkung §§ 106 – 113 Rn. 6 ff.

2 WpHG) oder ihr konkrete Anhaltspunkte für einen Verstoß gegen Rechnungslegungsvorschriften vorliegen (§§ 108 Abs. 2, 107 Abs. 1 S. 1 WpHG).¹⁰ Mit Erreichen dieser Interventionsschwellen ist die BaFin befugt, die Prüfung der Rechnungslegung anzuordnen. Sie kann sich hierbei der Prüfstelle sowie anderer Einrichtungen und Personen bedienen (§ 107 Abs. 4 WpHG). In diesem Fall werden die Prüfstelle oder die anderen Personen oder Einrichtungen als Verwaltungshelferin tätig und unterliegen damit den Weisungen der BaFin.¹¹ Auf Verlangen der BaFin hat die Prüfstelle nach § 108 Abs. 1 S. 3 WpHG das Ergebnis und die Durchführung der Prüfung zu erläutern und einen Prüfbericht vorzulegen. Soweit die BaFin am Vorgehen der Prüfstelle erhebliche Zweifel hat, kann diese, wenn ihren Hinweisen nicht Rechnung getragen wird, nach Ansicht des Schrifttums die Prüfung an sich ziehen.¹² Zudem kann die BaFin nach § 107 Abs. 5 WpHG von den von der angeordneten Prüfung der Rechnungslegung betroffenen Unternehmen Auskünfte und die Vorlage von Unterlagen verlangen und diese Pflichten hoheitlich durchsetzen¹³, um die Kontrolle der Rechnungslegung im Einzelfall sicherzustellen.¹⁴

Das in §§ 107 ff. WpHG normierte Enforcementverfahren, auf deren Grundlage die Bilanzkontrolle in einem zweistufigen Verfahren von der Prüfstelle und der BaFin vorgenommen wird und bei dem die BaFin im Grundsatz erst tätig wird, wenn bei der Prüfung auf der ersten Stufe Probleme auftreten¹⁵, entspricht nach hiesiger Einschätzung der durch Art. 24 Abs. 1 UAbs. 2 Transparenz-RL den Mitgliedstaaten eröffneten Option¹⁶, für die Überprüfung der in dieser Richtlinie normierten Anforderungen an die Berichterstattung und die Ergreifung geeigneter Maßnahmen im Falle aufgedeckter Verstöße statt nur eine zuständige Verwaltungsbehörde zu betrauen eine

10 Hönsch in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, 7. Aufl. 2019, § 108 WpHG, Rn. 10 ff.

11 Hennrichs in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 5. Auflage 2020, § 107 WpHG, Rn. 26.

12 Hönsch in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, 7. Aufl. 2019, § 108 WpHG, Rn. 13; Anzinger, NZG 2020, 938 (944).

13 Hommelshoff/Gundel, BB 2014, 811 (812); Gelhausen/Hönsch, AG 2005, 511.

14 Hommelshoff/Gundel, BB 2014, 811 (812).

15 Hennrichs in: Schwark/Zimmer (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, 5. Aufl. 2020, § 108 WpHG, Rn. 3; vgl. dazu auch BT-Drs. 15/3421 S. 11: *Das für Deutschland nunmehr geplante zweistufige Verfahren kombiniert die in Europa vorhandenen Systeme. Einem privatrechtlichen Gremium soll – wie in Großbritannien – von der Bundesregierung die Aufgabe übertragen werden, die Rechnungslegung kapitalmarktorientierter Unternehmen zu überprüfen. Dieses Gremium wird auf der ersten Stufe sowohl stichprobenartig als auch bei Vorliegen von Anhaltspunkten für einen Verstoß gegen Rechnungslegungsvorschriften tätig. Sollten bei der Prüfung der Rechnungslegung Probleme auftreten, wird die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (im Weiteren: Bundesanstalt) auf der zweiten Stufe eingreifen und gegebenenfalls die Prüfung und Veröffentlichung von Bilanzfehlern mit hoheitlichen Mitteln durchsetzen.*

16 Zu diesen Umsetzungsoptionen der Mitgliedstaaten vgl. Raschauer/Sild, IRZ 2019, 391 (394).

andere Behörde, bei der es sich nicht um eine Verwaltungsbehörde handeln muss, zu benennen.¹⁷ Die §§ 107 ff. WpHG gewähren die in Art. 24 Abs. 4 Transparenz-RL zur Aufgabenerfüllung vorgesehenen Mindestbefugnisse und diesen Geltung zu verschaffen, insb. die Befugnis zu prüfen, ob die Informationen im Sinne dieser Richtlinie den einschlägigen Anforderungen an die Berichterstattung entsprechen und im Falle aufgedeckter Verstöße die geeigneten Maßnahmen zu ergreifen [...].¹⁸

Mit Blick auf die durch Art. 24 Transparenz-RL eröffneten Gestaltungsoptionen hat die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA in ihrem Peer Review Report vom 18. Juli 2017 das deutsche Enforcementverfahren nicht in Frage gestellt.¹⁹ Hierzu vermerkt die ESMA folgendes:

There is a two-tier EFI system in Germany. The first tier, FREP, is designated in Germany as a competent authority for examining whether the financial statements of issuers comply with the relevant accounting framework (but not as the competent authority for taking the appropriate measures in case of discovered infringements). FREP is a government-appointed privately-run entity. BaFin, the second-tier, has the final responsibility and hence carries out reviews only when issuers do not cooperate with FREP, or do not accept FREP's findings, or when BaFin has substantial doubts about the accuracy of the examination result or the proper conduct of an examination by FREP. [...] The recently implemented selection model is, in the AG's opinion, a good example for other NCAs to learn from....²⁰

Die Aufgabenteilung zwischen der Prüfstelle und der BaFin im Rahmen eines zweistufigen Bilanzkontroll-Verfahrens dürfte nach hiesiger Einschätzung mit dem Recht der Europäischen Union vereinbar sein.

– Fachbereich Europa –

17 So auch die Einschätzung von Hommelshoff/Gundel, BB 2014, 811 (812); Raschauer/Sild, IRZ 2019, 391 (395). Bedenken gegen die Europarechtskonformität des WpHG mit Blick auf die Vorgaben des Art. 24 Transparenz-RL Mock, NZG 2012, 1332 (1335 f.); die in diesem Beitrag monierte fehlende Anwendung des Enforcementverfahrens für Zwischenmitteilungen entspricht allerdings nicht mehr der aktuellen Rechtslage, da diese nunmehr in § 106 WpHG Rechnung aufgenommen wurden und mithin dem Enforcementverfahren unterliegen.

18 Art. 24 Abs. 4 lit. h) Transparenz-RL.

19 ESMA Peer Review on guidelines on Enforcement of financial Information vom 18.7.2017, ESMA42-111-4138, Rz. 92 ff., abrufbar unter: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-recommends-improvements-in-financial-information-enforcement>.

20 ESMA Peer Review on guidelines on Enforcement of financial Information vom 18.7.2017, ESMA42-111-4138, Rz. 92 ff.