DIRK Baumwall 7 20459 Hamburg

Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht
Lurgiallee 12

60439 Frankfurt am Main

DIRK
Deutscher
Investor Relations
Verband e.V.

Hamburg, den 9. Januar 2008

DIRK - Deutscher
Investor Relations
Verband e.V.

Baumwall 7
20459 Hamburg

T. +49 (0)40.4136 3960
F. +49 (0)40.4136 3969

info@dirk.org
www.dirk.org

Commerzbank
Hamburg

BLZ 200 400 00
KTO 200 404 200

Steuernummer
17/414/00835

Stellungnahme zur Überarbeitung und Neufassung des Emittentenleitfadens Konsultation 15/2008; WA 11-QR 1000-2008/0001

Sehr geehrte Damen und Herren,

im Zusammenhang mit dem von der BaFin aktuell durchgeführten Konsultationsprozess zur Überarbeitung des Emittentenleitfadens, erlauben wir uns Ihnen im Folgenden unsere Stellungnahme zuzuleiten.

Einleitend möchten wir feststellen, dass die Initiative der BaFin zur Überarbeitung und Aktualisierung des Emittentenleitfadens vom DIRK und seinen Mitgliedern ausdrücklich begrüßt wird. Bereits die aktuelle Fassung des Leitfadens stellt für die Investor Relations-Arbeit und die damit verbundene Rechtspraxis eine unverzichtbare und dabei zugleich gut lesbare Arbeitshilfe dar. Wir gehen nach dem vorliegenden – erheblich erweiterten – Entwurf für eine Neuauflage davon aus, dass auch diese den an den Leitfaden gestellten Anspruch ohne Weiteres erfüllen wird.

Als deutscher Berufsverband für Investor Relations und Interessenvertretung von über 290 börsennotierten Unternehmen möchten wir dabei nur solche Anregungen unterbreiten, die für die Mehrzahl unserer Mitgliedsunternehmen von zentraler Bedeutung sind. Im Kern geht es um wenige Vorschläge, die einer verbesserten Rechtssicherheit bei der Anwendung kapitalmarktrechtlicher Normen und im Einzelfall der Gewährleistung einer effektiven Corporate Governance dienen:

a) Ad hoc-Publizitätspflicht bei abweichenden Quartalsergebnissen

Die Präzisierung hinsichtlich einer möglichen Ad hoc-Publizitätspflicht im Falle unterjährig von der Markterwartung abweichender Quartalsergebnisse bei dennoch unverändertem Gesamtjahresausblick (vgl. Ziff. I.2.2.9.2) könnte u. E. dazu führen, dass Quartalsergebnissen künftig noch mehr Gewicht geschenkt wird und die Gesamtjahreszahlen an Bedeutung verlieren. Für den Kapitalmarkt entscheidend sollten aber in erster Linie das Jahresergebnis und die Aufrechterhaltung der diesbezüglichen Prognose sein. Abweichungen zwischen Markterwartung und Ist-Zahlen bei den Quartalsergebnissen sehen wir daher eher als untergeordnet an, solange die Jahresprognose aufrecht erhalten wird. Da der Entwurf jedoch nicht ausdrücklich verlangt, solche Abweichungen ad hoc zu veröffentlichen, sondern nur das Vorliegen einer Publizitätspflicht "zu prüfen" (was bei abweichenden Quartalszahlen in Bezug auf die Aufrechterhaltung der Prognose ja zwangsläufig geschehen wird), gehen wir in diesem Fall nicht von einer zwingenden Veröffentlichungspflicht aus. Letzteres sollte in der Neuauflage gegebenenfalls ausdrücklich klargestellt werden.

b) Abstimmung mit dem Corporate Governance Kodex

Klarstellungsbedarf sehen wir weiterhin beim Verhältnis der Ad hoc-Publizität zu den Änderungen des Deutschen Corporate Governance Kodex betreffend die Finanzberichterstattung der Emittenten. So sollen gemäß Tz. 7.2.1 DCGK Halbjahres- und etwaige Quartalsfinanzberichte vom Aufsichtsrat oder seinem Prüfungsausschuss vor der Veröffentlichung mit dem Vorstand erörtert werden. Dabei stellt sich in der Praxis das Problem, dass der Vorstand bei der vorherigen Erörterung der Berichte mit dem Aufsichtsrat oder dem Prüfungsausschuss eventuell gegen seine Ad hoc-Pflicht verstößt. Teilweise wurde dabei sogar vorgeschlagen, dem Aufsichtsrat nicht den vollständigen Bericht zur Verfügung zu stellen, sondern lediglich eine unvollständige Version, in der bestimmte Zahlen fehlen, die diskussionswürdigen Angaben aber enthalten sind. Letzteres ist unter Corporate Governance-Gesichtspunkten selbstredend nicht hinnehmbar. Dem Prüfungsausschuss muss im Anschluss an die Erörterung die Möglichkeit gegeben werden,

einzelne Bewertungen kritisch zu hinterfragen. Im Einzelfall ist es daher für den Emittenten geboten, ausnahmsweise für einen sehr knapp bemessenen Zeitraum (z. B. 24 bis 48 Stunden) von einer Selbstbefreiung gemäß § 15 Abs. 3 WpHG Gebrauch zu machen, wenn man die enge zeitliche Taktung des Prüfungsausschusses an die Vorlage der Zahlen und deren Bewertung nicht noch als „unverzüglich" i.S.v. § 15 Abs. 1 WpHG qualifizieren will. Die Möglichkeit eines solchen Vorgehens sollten im Leitfaden ausdrücklich klargestellt werden.

Des weiteren sollte die Prüfung der Quartalszahlen und deren etwaige Ad hoc-Veröffentlichung mit der (bisherigen) BaFin-Praxis zur Aufstellung des Jahresabschlusses harmonisiert werden. Wir sehen hier die Gefahr eines weiteren Auseinanderdriftens der Veröffentlichung (wichtiger) Kennzahlen zum Jahresabschluss einerseits und „guter Corporate Governance" zur Vorabprüfung von Quartalszahlen durch den Prüfungsausschuss andererseits.

c) Übersetzung von Ad hoc-Mitteilungen

Weiterhin ist bereits im Schrifttum darauf hingewiesen worden, dass für die im Regelfall erforderliche Übersetzung von Ad hoc-Mitteilungen eine angemessen kurze „Karenzfrist" eingeräumt werden sollte, da es insbesondere bei längeren Ad hoc-Mitteilungen praktisch kaum möglich ist, sowohl die deutsche Ausgangsfassung als auch die englische Übersetzung zeitgleich bereit zu halten. Es ist auch zu beobachten, dass selbst relativ große Unternehmen parallel (schwache) englische Übersetzungen veröffentlichen. Gleichwohl sollten an eine solche Karenzzeit strenge Maßstäbe gesetzt und diese auf wenige (i. d. R. maximal 1-2 Stunden) begrenzt werden. Die Inanspruchnahme einer Selbstbefreiung wäre für diesen Zeitraum unpraktikabel. Dem Interesse des Schutzes der Kapitalmarktteilnehmer vor Insiderverstößen und der Gewährleistung einer weitreichenden Vertraulichkeit könnte gleichwohl dadurch Rechnung getragen werden, dass an die Inanspruchnahme der Karenzzeit die gleichen Voraussetzungen geknüpft werden, wie an die Inanspruchnahme der Selbstbefreiung nach § 15 Abs. 3 WpHG.

d) Berechnung meldepflichtiger Stimmrechtsanteile

Die BaFin geht weiterhin davon aus, dass bei der Berechnung meldepflichtiger Stimmrechtsanteile (Seite 8 f.) entgegen dem ausdrücklichen Wortlaut des § 17 Abs. 4 WpAIV („die letzte Veröffentlichung … zu Grunde zu legen") auf die *tatsächliche* Grundkapitalziffer abgestellt werden soll. Dies würde für eine Vielzahl von Stimmrechtsmeldungen eine vorherige Nachfrage des Meldepflichtigen bei Emittenten erfordern und zugleich die Fehleranfälligkeit von Stimmrechtsmitteilungen mit den damit verbundenen Anfechtungsrisiken erheblich erhöhen. Außerdem berücksichtigt dieser Vorschlag nicht den Umstand, dass einige Meldepflichtige ihre Meldung zuvor gar nicht mit dem Emittenten abstimmen und damit avisieren wollen. Aus diesem Grund würden wir dafür eintreten wollen, diesen Vorschlag zurückzunehmen.

Für Rückfragen stehen wir Ihnen selbstverständlich jederzeit gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V.

Otmar F. Winzig	Kay Bommer
- Vizepräsident -	- Geschäftsführer -