

ZENTRALER KREDITAUSSCHUSS

MITGLIEDER: BUNDESVERBAND DER DEUTSCHEN VOLKSBANKEN UND RAIFFEISENBANKEN E.V. BERLIN · BUNDESVERBAND DEUTSCHER BANKEN E.V. BERLIN · BUNDESVERBAND ÖFFENTLICHER BANKEN DEUTSCHLANDS E.V. BERLIN · DEUTSCHER SPARKASSEN- UND GIROVERBAND E.V. BERLIN-BONN · VERBAND DEUTSCHER HYPOTHEKENBANKEN E.V. BERLIN

**Comments of the
Zentraler Kreditausschuss
on CESR's revised draft Technical Advice
on Possible Implementing Measures
of the Transparency Directive**

Ref.: CESR/05-267

27. Mai 2005

I. General remarks

Der Zentrale Kreditausschuss (ZKA) dankt CESR für die Gelegenheit, zu dem überarbeiteten Entwurf technischer Durchführungsbestimmungen zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie Stellung nehmen zu können und begrüßt, dass CESR an vielen Stellen die Eingaben zu den vorherigen Konsultationspapieren berücksichtigt und seine Vorschläge für Level 2-Maßnahmen entsprechend überarbeitet hat. So ist unter anderem der neue Vorschlag positiv zu bewerten, wonach Market Maker, soweit sie von der Ausnahme des Art. 9 Abs. 5 der Transparenzrichtlinie Gebrauch machen wollen, keine Chinese Walls errichten müssen, um als unabhängig für den Bereich der Market Maker-Tätigkeit zu gelten (vgl. Rn. 108, 109). Des Weiteren ist die Position CESRs zu begrüßen, wonach auch mittelbar keine Meldepflicht unterhalb der in Art. 9 angeordneten 5-Prozent-Grenze eingeführt werden soll (vgl. Rn. 370). Ferner scheinen die Änderungen der Vorschläge für Implementierungsmaßnahmen, die die Investmentfirmen betreffen, nunmehr in die richtige Richtung zu gehen. Bevor wir hierauf sowie auf die im Konsultationspapier aufgeworfenen Fragen im Detail eingehen, möchten wir drei besonders wichtige Petiten vorab darstellen.

Who should make the notification under Article 10 (Rn. 174 – 181)

In unserer Stellungnahme zum Dezember-Konsultationspapier¹ hatten wir uns hinsichtlich der Frage, wer nach Art. 10 der Richtlinie meldepflichtig sein sollte, für den dort dargestellten Approach A ausgesprochen. Dies hatten wir damit begründet, dass allein dieser Ansatz vom Wortlaut der Richtlinie erfasst ist und deshalb eine weitergehende Regelungsermächtigung für Approach B, der zudem ein nicht unwesentliches Mehr an wenig aussagekräftigen Meldungen auslösen würde, nicht tragfähig ist.

Mit der vorliegenden Konsultation kommt CESR nunmehr nicht mehr auf diese beiden Ansätze zurück, sondern nimmt vielmehr eine „Auslegung“ der Artt. 9 und 10 vor. Durch diese Auslegung kommt CESR in seinem revised draft Technical Advice (S. 43 – 44) zu einem Ergebnis, das im Wesentlichen dem Approach B des Dezember-Konsultationspapiers entspricht, der wiederum aus den eben dargelegten Gründen abzulehnen ist. Diese Gründe möchten wir nachfolgend nochmals verdeutlichen:

In der Praxis wird davon ausgegangen, dass die neue Sichtweise CESRs zu einer Verdoppelung der Meldungen² – vor allem mit irreführenden und wenig aussagekräftigen Meldungen – führen wird. Besonders anschaulich geschildert wird dies in Rn. 181, wo ein Teilaspekt der abweichenden Meinung eines CESR-Members dargestellt wird. Auf Grund der von CESR

¹ Im Rahmen der Stellungnahme ist wie bei CESR mit dem Oktober-Konsultationspapier das Dokument CESR/04-511 on dissemination and storage of regulated information und mit dem Dezember-Konsultationspapier das Dokument CESR/04-512 c on notifications of major holdings of voting rights, half-yearly financial reports, equivalence of third countries information requirements and procedural arrangement whereby issuers may elect their „Home Member State“ gemeint.

² In Deutschland von derzeit ca. 4.000 auf schätzungsweise 8.000 Meldungen.

vorgeschlagenen Interpretation von Art. 9 würde der vollmachtserteilende Eigentümer von Stimmrechten wie der Veräußerer von Aktien behandelt. Damit würde de facto eine Meldepflicht von Veränderungen in Stimmrechtsweisungen (Art. 10 h) i.V.m. Art. 9 Abs. 1) eingeführt, die im Vorfeld der Hauptversammlung zahlreiche marktverzerrende Meldungen verursachen könnte. Allein durch ein Mehr an Meldungen würde jedenfalls kein Mehr an Transparenz erreicht werden. Darüber hinaus sollte bedacht werden, dass eine solche Meldepflicht das Proxy Voting zusätzlich unattraktiv machen kann, denn im Einzelfall wird es zu Rechtsunsicherheiten kommen, ob eine besondere Weisung im Sinne von Art. 10 h) oder eine Meldepflicht vorliegt.

Darüber hinaus sprechen rechtliche Erwägungen gegen die in den Rn. 174 – 178 vorgenommene Interpretation. Der Wortlaut von Art. 9 und 10 ist eindeutig; eine Auslegung kommt mithin nicht in Betracht. Der Tatbestand von Art. 10 knüpft an die Ausübung der Stimmrechte an. Deshalb ist auch nur derjenige meldepflichtig, der zum Erwerb, zur Veräußerung oder zur Ausübung der Stimmrechte berechtigt ist. Nach Art. 9 wiederum ist nur derjenige meldepflichtig, der durch den Erwerb oder die Veräußerung von Aktien eine der dort genannten Schwellen erreicht, über- oder unterschreitet. Wenn CESR nunmehr in Rn. 178 Art. 9 in der Weise auslegt, dass auch derjenige nach Art. 9 meldepflichtig ist, der Stimmrechte erwirbt oder veräußert, ohne hierbei Aktien zu erwerben oder zu veräußern, widerspricht dies eindeutig dem Wortlaut von Art. 9 Abs. 1. Das gleiche gilt in Bezug auf Art. 9 Abs. 2. Denn der Passus „events changing the breakdown of voting rights“ bezieht sich lediglich auf Umstände wie eine Kapitalerhöhung. Nur durch sie verändert sich der Stimmrechtsanteil pro Aktie und damit „the breakdown of voting rights“.

Aber auch eine Auslegung der Art. 9 und 10 würde nur deren Wortlaut bestätigen. Die zuvor geltende Richtlinie 2001/34/EG spricht in Art. 89 Abs. 1, der die Meldepflichten bedeutender Beteiligungen regelt, von dem Erwerb oder der Veräußerung einer „Beteiligung“ („holdings“) und nicht von der „Beteiligung an Stimmrechten“ („holdings of voting rights“). Insofern ist es nicht, wie CESR ausführt, „klar“, dass die Transparenzrichtlinie mit Art. 9 nicht nur den Erwerb oder die Veräußerung von Aktien, sondern auch von Stimmrechten meint. Entsprechend unterschiedlich haben auch die Mitgliedstaaten den Begriff „holdings“ umgesetzt. Der europäische Gesetzgeber hatte es in der Hand, dieser Praxis, wonach zum Beispiel in Deutschland nach der entsprechenden nationalen Regelung ausschließlich der Erwerb und die Veräußerung von Aktien zu melden sind, durch eine eindeutige Formulierung von Art. 9 Abs. 1 auf Level 1, ein Ende zu setzen. Dies hat er nicht getan, sondern durch die Verwendung des Begriffes „shares“ in Art. 9 Abs. 1 die vorgenannte Umsetzungsvariante bestätigt.

Damit ist festzuhalten, dass auch eine Auslegung von Art. 9 Abs. 1 nur den – ohnehin eindeutigen – Wortlaut von Artikel 9 bestätigen würde. Folglich liegt CESR mit seinem revised

draft Technical Advice auf den Seiten 43 und 44 außerhalb des auf Level 1 vorgegebenen Ermächtigungsbereichs.

The circumstances under which the shareholder, or the natural person or legal referred to in article 10 should have learnt of the acquisition or disposal of shares to which voting rights are attached (Sec. 5)

Den in Rn. 269 gegebenen Advice, wonach eine Person von dem Erwerb oder der Veräußerung der Aktien oder Stimmrechte einen Tag nach der Transaktion hätte wissen müssen, halten wir nach wie vor für nicht überzeugend. Zur Begründung schließen wir uns zunächst vollumfänglich der in den Rn. 258 – 260 dargestellten abweichenden Meinung eines CESR-Mitglieds an. Und um Wiederholungen zu vermeiden, möchten wir auf unsere in der Antwort zu Frage 14 des Dezember-Konsultationspapiers vorgetragene Argumente verweisen³. Zugespitzt können diese wie folgt zusammengefasst werden: Eine Frist kann nicht beginnen, wenn die Pflicht, auf die sich diese Frist bezieht, noch nicht entstanden ist.

Darüber hinaus erscheint fraglich, ob die von CESR nunmehr vorgeschlagenen Definitionen von „Ausführung der Transaktion“ die erforderliche Rechtssicherheit bringen. Soweit bei börslichen Geschäften auf das Matching abgestellt wird, ist das sicherlich der Fall. Zweifelhafte ist jedoch, ob der für den außerbörslichen Handel gewählte Begriff des „Meeting of the minds“ tatsächlich einen zeitlichen Anhaltspunkt für die meldepflichtigen Personen bietet. Der vage Begriff lässt den Beteiligten einen großen Beurteilungsspielraum, so dass am Ende die angestrebte Harmonisierung möglicherweise ebenfalls nicht erreicht werden wird. So wäre es zumindest für den außerbörslichen Handel zu Gunsten der Rechtssicherheit sinnvoll, die Transaktion dann als ausgeführt anzusehen, wenn der Erwerber tatsächlich Inhaber der Aktie geworden ist.

³ Die Meldepflicht und auch der Fristbeginn knüpfen an den Erwerb oder die Veräußerung der Stimmrechte an. Der Erwerb oder die Veräußerung sind jedoch erst dann vollzogen, wenn der Aktionär das Eigentum an den Aktien erworben oder (bei der Veräußerung) verloren hat. Das ist am Valutatag der Fall. Erst wenn der Aktionär hiervon Kenntnis erlangt hat oder hätte erlangen müssen, beginnt nach Art. 12 Abs. 2 (a) Transparenzrichtlinie die Frist zu laufen. Andernfalls würde die Frist beginnen, bevor die Meldepflicht entsteht. Das Abstellen auf die Orderausführung würde deshalb außerdem zu einer Verkürzung der Meldefrist führen. Deshalb schlagen wir vor, auf den Valutatag abzustellen. Eine zu große Inhomogenität innerhalb der EU ist hierdurch nicht zu erwarten, weil ein Settlement-Zyklus von „T+2“ bis „T+3“ europaweit Standard ist. Die Verzögerung für die Marktteilnehmer dürfte hier im Vergleich zu der von CESR vorgeschlagenen Lösung bei einem Handelstag liegen. Das erscheint durchaus vertretbar, zumal Art. 12 Abs. 1 (a) Transparenzrichtlinie seinem Wortlaut nach und nach dem Sinn und Zweck (Meldung eines **bestehenden** Stimmrechtsanteils) auf den sachenrechtlichen Erwerb/Veräußerung abstellt. Jedenfalls sollte eine Kenntniserlangung nicht früher als einen Tag nach der Transaktion angenommen werden können.

Informationen nach der Prospektrichtlinie

Sofern es bei dem ursprünglichen Vorschlag CESR's bleiben soll (vgl. Rn. 652), wonach die Emittenten die nach der Prospektrichtlinie zu veröffentlichenden Informationen den zentralen Speichersystemen zur Verfügung zu stellen sollen, widersprechen wir diesem Vorschlag erneut ausdrücklich. Weder aus der Transparenzrichtlinie noch aus der Prospektrichtlinie ergibt sich für die Emittenten eine Verpflichtung, die Prospektrichtlinien-Informationen den zentralen Speichersystemen zur Verfügung zu stellen. Aus Artt. 21, 22 Transparenzrichtlinie ergibt sich vielmehr im Gegenteil, dass eine solche Pflicht gerade nicht bestehen soll. Denn während Art. 22 Transparenzrichtlinie zur Erstellung eines Informationsnetzwerkes ausdrücklich die nach der Prospektrichtlinie zu veröffentlichenden Informationen einbezieht, stellt Art. 21 Abs. 1 Satz 1 Transparenzrichtlinie nur auf die so genannten vorgeschriebenen Informationen und gerade nicht auf die Prospektrichtlinien-Informationen ab. Diese gesetzgeberische Entscheidung auf Stufe 1 des Lamfalussy-Verfahrens der Transparenzrichtlinie, die im Übrigen dem Vorschlag der Kommission entspricht, kann nunmehr nicht durch die Kommission auf Stufe 2 oder durch Guidelines im Sinne des Art. 22 Transparenzrichtlinie negiert werden. Aus diesem Grund sprechen wir uns nachdrücklich dagegen aus, dass die Emittenten die kostenträchtige Zurverfügungstellung der Prospektrichtlinien-Informationen an die zentralen Speichersysteme übernehmen sollen, obwohl sie hierzu nach Level 1 nicht verpflichtet sind. Das gilt umso mehr, zumal der One-Stop-Shop für den Anleger auch auf andere Weise geschaffen werden kann.

Diese Auffassung teilt CESR in seinem Progress Report⁴, zumindest was die Verbreitung der Information angeht, und überlässt es in Bezug auf die Speicherung der Daten der jeweiligen Situation in den Mitgliedstaaten, wie die Prospektrichtlinien-Informationen in das elektronische Netz einbezogen werden sollen (vgl. dort Rn. 138 bis 143). Auch wenn der Vorschlag in Rdnr. 660 nicht Gegenstand des Final Advice ist, plädieren wir entschieden dafür, in den Erläuterungen zum Final Advice auf einen entsprechenden Vorschlag zu verzichten oder ihn zumindest konsistent zum Progress Report zu gestalten.

II. Einzelanmerkungen

Chapter I: Dissemination of regulated information by issuers

Q1: Do consultees agree with the above proposal?

Nein. Maßgebliches Kriterium ist die paneuropäische Verbreitung der vorgeschriebenen Informationen. Solange sie sichergestellt ist, ist es gleichgültig, an welche Medien die Informationen im konkreten Fall übersandt werden. Die Einschränkung der Flexibilität von Emittent und Dienstleister durch eine solche Vorgabe erscheint nicht gerechtfertigt, solange die paneuropäische Verbreitung sichergestellt ist.

⁴ Ref. 05 – 150b vom März 2005

Q2: What distribution channels do consultees consider should be mandated? Please provide reasons for the answer.

CESR sollte keine Distributionskanäle zwingend vorschreiben (vgl. Begründung zu Q1).

Q3: Do consultees consider that CESR should mandate that the connections between issuers (either directly or through a service provider) and media be based on electronic systems, such as dedicated lines?

Nein. Insbesondere sollte CESR nicht vorschreiben, dass zwischen den Emittenten und den Medien Standleitungen zu unterhalten sind. Eine solche kostenträchtige Lösung ist nicht erforderlich, da Informationen heute schnell und sicher auch über das Internet versendet werden können. Hier sollte lediglich sichergestellt sein, dass insbesondere preissensitive Informationen geschützt durch das Internet geleitet werden. Die Ausgestaltung im Einzelfall sollte den Parteien überlassen bleiben und wird sich auf Grund der Marktkräfte selbst regulieren. Nichtsdestotrotz befürworten wir die Möglichkeit zur elektronischen Übermittlung der Daten an die Medien und Operatoren.

Q4: Do consultees consider that a specific method should be mandated? Which one? Please provide reasons for your answers.

Nein. Vgl. Antwort zu Q 3.

Q5: Do consultees agree with the approach of redrafting the required field of information, as proposed above?

Ja.

Q6: Do consultees consider that a specific method of issuer identification should, in addition, be mandated (such as the identification number in the companies registrar or the ISIN)? Which of these? Please provide reasons for the answer.

Nein.

Q12: Do consultees agree that media should not be charged by service providers to receive regulated information to be disseminated by them? Please provide reasons for the answer.

CESR sollte keinerlei Regelungen zur Frage, wer welche Kosten zu tragen hat, vorschlagen. Die Aushandlung solcher Aspekte sollte den Vertragsparteien, das heißt den Emittenten, den etwaigen Serviceprovidern und den Medien überlassen bleiben.

Q13: Do consultees consider that it is possible, on a commercial basis, to mandate that media receive regulated information for free from service providers? Please provide reasons for the answer.

Vgl. Antwort zu Frage 12.

Q14: Do consultees consider it useful and practicable to require a document from service providers showing how they meet the dissemination standards and requirements? Please provide reasons for the answer.

Die Erstellung eines solchen Dokumentes ist dann für die Emittenten nützlich, wenn sie sich zumindest im Hinblick auf ein etwaiges Verwaltungsverfahren damit von einer Verantwortlichkeit freizeichnen können beziehungsweise damit beweisen können, dass sie alles Erforderliche getan haben, damit die Regulated Information an die Medien geleitet wird. Andernfalls sollte derartige den Vertragsparteien überlassen bleiben.

Q15: Do consultees consider that CESR should undertake, at level 3, future work on how to address the concerns raised on how approval of operators is to work, even if approval is not mandatory? Please provide reasons for your answer.

Ja, wir halten es für sinnvoll, dass auf Level 3 eine Verständigung zwischen den CESR-Mitgliedern stattfindet, dass ein einmal zugelassener Serviceprovider auch in anderen Mitgliedstaaten entsprechend anerkannt wird. Dies dient in erster Linie der Rechtsicherheit sowohl für den Serviceprovider, als auch für den Emittenten, der sich dessen bedient.

Chapter II Notifications of Major Holdings of Voting Rights

Section I: The maximum length of the short settlement cycle for shares and financial instruments if traded on a regulated market or outside a regulated market and the appropriateness of the „t+3 Principle“ in the field of clearing and settlement

Den Advice unter Rn. 91, wonach T+3 auch für außerhalb regulierter Märkte gehandelte Aktien gelten soll, halten wir nach wie vor für nicht überzeugend. Die Parteien solcher Transaktionen vereinbaren regelmäßig auf Grund der herrschenden Vertragsfreiheit die Settlementfristen im Einzelfall. Deshalb sollte in diesem Bereich die Ausnahme des Art. 9 Abs. 4 so lange Geltung beanspruchen können, wie die Parteien die Settlementfrist vereinbart haben oder zumindest eine längere Zeit, wie etwa 10 Tage, gelten. Andernfalls würde es zu irreführenden Meldungen kommen. Denn die Person, die die Aktien zum Zwecke des Clearings und Settlements erwirbt, hat gerade kein Interesse daran, auf die Geschäftsführung des Emittenten Einfluss zu nehmen. Wir hoffen, dass unser Vorschlag bei den endgültigen Empfehlungen CESRs Berücksichtigung finden wird. Die Tatsache, dass die Alternativvorschläge, die anstelle von T+3 für außerhalb regulierter Märkte gehandelte Aktien vorgebracht wurden,

nicht konsistent waren, sollte nicht dafür ausschlaggebend sein, sich für die Geltung von T+3 auch außerhalb regulierter Märkte auszusprechen. (vgl. Rn. 78).

Section II: Control mechanisms to be used by competent authorities with regard to market maker and appropriate measures to be taken against a market maker when these are not respected.

Q16: Do you agree with this change? Please provide reasons for your answer.

Ja. Der Passus „any of the rights attached to shares“ kann sich auf viele andere Rechte als Stimmrechte beziehen, die nichts mit der Möglichkeit der Einflussnahme auf den Emittenten zu tun haben. Die Bezugnahme auf „voting rights“ erscheint daher sinnvoll. Andere Wege der Einflussnahme auf den Emittenten als durch die Ausübung von Stimmrechten sind durch die Worte erfasst: „to use the shares to influence the management of the issuer concerned“.

Q17: Do you agree with this change? Please explain.

Wir begrüßen, dass nunmehr klargestellt ist, dass Market Maker, die von der Ausnahme des Art. 9 Abs. 5 Gebrauch machen, hierfür keine Chinese Walls etablieren müssen. Der unter Rn. 110 jetzt vorgeschlagene Nachweis, dass kein Interessenkonflikt vorliegt, soll nunmehr durch die Identifikation der unterschiedlichen Aktivitäten geführt werden. Da der Nachweis in praktischer Hinsicht auf Prüfung oder Nachfrage der zuständigen Behörde zu erfolgen hat, schlagen wir statt „identified“ die Formulierung „identifiable“ oder gegebenenfalls „identifiable on request“ vor. Das würde die konkreten Anforderungen an den Market Maker präziser wiedergeben.

Q18: Do you agree with the proposed changes to this advice? Please explain.

Ja.

Section 6: The conditions of independence to be complied with by management companies, or by investment firms, and their parent undertakings to benefit from the exemptions in articles 12(4) and 12(5).

The proposed test of independence

Entsprechend Rn. 309 sieht es CESR als erforderlich an, dass die Personen, die über die Ausübung der Stimmrechte entscheiden, in einem Mutter- und einem Tochterunternehmen verschiedene sind. Zur Erfüllung dieses Erfordernisses sollte es aber ausreichen, wenn die Personenverschiedenheit auf Ebene der mit der Entscheidung über Ausübung der Stimmrechte tatsächlich betrauten Mitarbeiter erfolgt. Nicht gemeint sein sollte eine vollständige personelle Entflechtung bis auf die Ebene der Leitungsorgane von Mutter- und Tochterunternehmen. Denn die enge personelle Anbindung des Tochterunternehmens an das Mutterunter-

nehmen auf Leitungsebene ist zur Ausübung einer effektiven Kontrolle über das Tochterunternehmen durch das Mutterunternehmen notwendig.

Q20: Do you consider there to be any benefit by CESR retaining its original proposals and requiring a subsequent notification form the parent undertaking when it ceases to meet the test of independence?

Nein. Wir stimmen den Erwägungen in Rn. 331 vollumfänglich zu und schließen uns daher dem in Rn. 332 unterbreiteten Vorschlag CESRs an. Die jeweilige Aufsichtsbehörde erfährt durch die Meldungen des Mutterunternehmens ohnehin, dass die Ausnahme nicht länger in Anspruch genommen wird, so dass eine zusätzliche positive Meldung lediglich ein unnötiges Mehr an Bürokratie schaffen würde.

Q21: What are your views on this new definition of indirect instruction?

Die engere Definition von indirekten Weisungen scheint in die richtige Richtung zu gehen. Sie ist jedoch noch immer nicht eindeutig genug gefasst. So könnten durch die Formulierung „specific interests“ zum Beispiel auch konzernweite Corporate Governance-Grundsätze erfasst werden, deren Verwendung damit unmöglich gemacht würde. Deshalb sollte besser von „specific business interests“ gesprochen werden.

Section 7: Standard form to be used by an investor throughout the community when notifying the required information

Q22: Do you agree with this approach in relation to Article 12(1)(d)? Please give reasons.

Ja, wir sind mit dem Vorschlag CESRs einverstanden, da eine Meldepflicht nach der Transparenzrichtlinie grundsätzlich erst dann ausgelöst wird, wenn die 5-Prozent-Schwelle erreicht, über- oder unterschritten wird.

Q23: What do you think the resulting situation information disclosure should be when the notification is of a holding below that of the minimum threshold?

In diesen Fällen sollte ebenfalls verpflichtend nur gemeldet werden müssen, dass die 5-Prozent-Schwelle unterschritten wird. Eine Verpflichtung zur Angabe, welcher Prozentsatz noch gehalten wird, würde ebenfalls eine Meldepflicht von unter 5 Prozent einführen, die jedoch auf Grund der Richtlinie nicht vorgesehen ist. Die Richtlinie geht davon aus, dass Beteiligungen jenseits der 5-Prozent-Grenze für den Markt nicht relevant sind. Insofern sind derartige Meldungen nicht erforderlich.

Section 8: Financial Instruments

Klarstellend möchten wir anmerken, dass die Meldepflichten auf Grund der Artt. 9 und 10 einerseits und Art. 13 andererseits grundsätzlich getrennt zu betrachten sind. Dies gilt vor allem für die Berechnung der Überschreitung der Meldeschwellen. Denn eine Kumulierung der den verschiedenen Meldungen zu Grunde liegenden Tatbestände hätte eine Irreführung des Marktes zur Folge, da Eigentumsverhältnisse dargestellt würden, die in Realität nicht existieren. Davon scheint auch CESR auszugehen, wenn auf Seite 78 ff. ein eigenes Formular für die Meldungen nach Art. 13 dargestellt wird.

Chapter IV Equivalence of Third Countries Information Requirements

Q26: Do you agree with these principles?

Gemäß dem von CESR gewählten Ansatz ist das zentrale Kriterium zur Beurteilung der Gleichwertigkeit von Unternehmensinformationen das Informationsbedürfnis des Investors. Die Informationen nach Drittstaatenrecht, die als gleichwertig anerkannt werden sollen, müssen dem Investor eine mit den EU-Transparenzanforderungen vergleichbare Entscheidungsgrundlage liefern. Wir halten dies für ein sachgerechtes Vorgehen und stimmen diesem Ansatz zu. Er ist konsistent mit den Prinzipien, die dem „Draft Technical Advice on Equivalence of Certain Third Country GAAP“⁵ zu Grunde gelegt sind.

⁵ Vgl. Dokument CESR/05-230.