

§ 34 c Anzeigepflicht

¹Andere Personen als Wertpapierdienstleistungsunternehmen, Kapitalanlagegesellschaften oder Investmentaktiengesellschaften, die in Ausübung ihres Berufes oder im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit für die Erstellung von Finanzanalysen oder deren Weitergabe verantwortlich sind, haben dies gemäß Satz 3 der Bundesanstalt unverzüglich anzuzeigen. ²Die Einstellung der in Satz 1 genannten Tätigkeiten ist ebenfalls anzuzeigen. ³Die Anzeige muss Name oder Firma und Anschrift des Anzeigepflichtigen enthalten. ⁴Der Anzeigepflichtige hat weiterhin anzuzeigen, ob bei mit ihm verbundenen Unternehmen Tatsachen vorliegen, die Interessenkonflikte begründen können. ⁵Veränderungen der angezeigten Daten und Sachverhalte sind innerhalb von vier Wochen der Bundesanstalt anzuzeigen. ⁶Die Ausnahmvorschrift des § 34 b Abs. 4 gilt entsprechend.

Übersicht	Rn.		Rn.
I. Grundlagen	1–8	5. Ausländisches Recht	6–8
1. Regelungsgegenstand	1	a) USA	6
2. Normzweck	2	b) Großbritannien	7
3. Gesetzesgeschichte	3–4	c) Österreich	8
a) Europäisches Recht	3	II. Anwendungsbereich des § 34 c	9–11
b) Deutsches Recht	4	III. Anzeigepflicht	12–17
4. Auswirkungen der MiFID 2004/ 39/EG	5	IV. Rechtsfolgen bei einem Verstoß ...	18

Schrifttum: *Axel Kämmerer/Rüdiger Veil* Analyse von Finanzinstrumenten und journalistische Selbstregulierung, BKR 2005, S. 379–387; *Siegfried Kümpel/Horst Hammen/Jens Ekkenga* Kapitalmarktrecht Band 2; Lieferung 5/2005; *Thorsten Kuthe* Änderungen des Kapitalmarktrechts durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz, ZIP 2004, 883–888; *Sebastian Schwintek* Das Anlegerschutzverbesserungsgesetz, Stuttgart 2005.

I. Grundlagen *

1. Regelungsgegenstand

§ 34 c S. 1 schafft für Personen, die in Ausübung ihres Berufs oder im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit für die Erstellung oder Weitergabe von Finanzanalysen verantwortlich sind, eine **Anzeigepflicht** gegenüber der BaFin. **Ausgenommen** von dieser Pflicht sind Wertpapierdienstleistungsunternehmen, Kapitalanlagegesellschaften und Investmentaktiengesellschaften. Satz 2 erweitert die Pflicht auf Anzeige der Einstellung der genannten Tätigkeiten. Satz 3 enthält die Mindestangaben über die verpflichtete Person, die in der Anzeige enthalten sein müssen.

§ 34 c S. 4 verpflichtet zur **Angabe von Interessenkonflikten** bei dem Anzeigepflichtigen und mit ihm verbundenen Unternehmen.

* Ich danke den Herren wiss. Mit. *Axel Leberz* und wiss. Mit. Dr. *Jörg Schilder* für die tatkräftige Mitarbeit.

Veränderungen der angezeigten Daten und Sachverhalte sind innerhalb von vier Wochen an die BaFin weiter zu geben (Satz 5). Durch die Verweisung in Satz 6 gilt die Ausnahmegvorschrift des § 34 b Abs. 4 für Journalisten entsprechend.

2. Normzweck

- 2 Jede Person, die für die Erstellung oder Weitergabe einer Finanzanalyse verantwortlich ist, handelt als **Informationsintermediär**. Dadurch ist sie wesentlicher Bestandteil für einen funktionierenden Kapitalmarkt.¹ Das Vertrauen der Anleger in die Arbeit der Informationsintermediäre ist wesentlicher Bestandteil für einen effektiven Kapitalfluss auf den Märkten.

Die Anzeigepflicht des § 34 c gibt der BaFin die Möglichkeit, sich **Kenntnis** über den Kreis dieser Intermediäre zu verschaffen.² Mit dieser Kenntnis kann sie die von Art. 14 Abs. 1 i. V. m. Art. 6 Abs. 5 der Marktmissbrauchsrichtlinie gestellte Aufgabe einer effektiven Überwachung erfüllen. Nur wenn die BaFin weiß, welche Personen auf dem Markt agieren, kann sie deren Handlungen überwachen.

3. Gesetzesgeschichte

- 3 a) **Europäisches Recht.** Weder die Marktmissbrauchsrichtlinie³ 2003/6/EG noch die Richtlinie 2003/125/EG zur Durchführung der Marktmissbrauchsrichtlinie (Durchführungsrichtlinie)⁴ enthalten explizit eine Regelung, die mit § 34 c vergleichbar wäre.⁵ Jedoch verpflichtet Art. 14 Abs. 1 der Marktmissbrauchsrichtlinie die Mitgliedsstaaten zu wirksamen und abschreckenden Maßnahmen bei Verstößen gegen die Pflichten dieser Richtlinie. Zu diesen Pflichten gehören auch die Transparenzpflichten des Art. 6 Abs. 5, welche in § 34 b umgesetzt ist. Um diese Vorgabe zu erfüllen, bedarf es einer **effektiven Überwachung** der verpflichteten Personen des § 34 b.⁶ Nur, wenn auch die Verpflichteten den Behörden bekannt sind, können Verstöße erkannt und geahndet werden.⁷
- 4 b) **Deutsches Recht.** § 34 c wurde mit dem Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes (AnSVG) v. 28. Oktober 2004⁸ in das WpHG eingeführt. Die Fassung des Regierungsentwurfes⁹ stimmte fast gänzlich mit der verabschiedeten Fassung überein. Auf Empfehlung des Finanzausschusses wurden jedoch zusätzlich Kapitalanlagegesellschaften und Investmentaktiengesellschaften von der Anzeigepflicht ausgenommen.¹⁰ Diese Personengruppen unterliegen ohnehin bereits der Aufsicht der

1 Zur Stellung der Informationsintermediäre s. oben § 34 b Rn. 2 f.

2 Begr RegE zum AnSVG zu § 34 c, BT-Drs. 15/3174, S. 39.

3 ABl. EG Nr. L 96 v. 12.4.2003, S. 16-25.

4 ABl. EG Nr. L 339 v. 24.12.2003, S. 73-77.

5 So auch mit kritischen Anmerkungen Kümpel/Hammen/Ekkenga/Göres Kapitalmarktrecht 634 b/3 Rdn. 120.

6 So die Begr RegE zum AnSVG zu § 34 c, BT-Drs. 15/3174, S. 39.

7 So auch Assmann/Schneider/Koller⁴ § 34 c Rdn. 1.

8 BGBl. I 2004, 2650.

9 Begr RegE zum AnSVG v. 24.5.2004, BT-Drs. 15/3174.

10 Beschlussempfehlung und Bericht v. 1.7.2004, BT-Drs. 15/3493, S. 28.

BaFin und sind daher den Wertpapierdienstleistungsunternehmen gleichzustellen.¹¹

4. Auswirkungen der MiFID 2004/39/EG

Die Erstellung einer Finanzanalyse stellt nach Art. 4 Abs. 1 Nr. 3 i.V.m. Anhang 1 Abschnitt B Nr. 5 MiFID 2004/39/EG eine **Nebendienstleistung** dar. Insofern sind auch Finanzanalysen von den Regelungen der MiFID 2004/39/EG betroffen. Dies gilt jedoch nur, soweit sie durch eine Wertpapierfirma erstellt wurden.¹² Die Wertpapierfirma ist vom Wortlaut her von § 34 c ausdrücklich nicht umfasst. Insofern bestehen auch keine Schnittpunkte mit der MiFID 2004/39/EG.

5. Ausländisches Recht

a) **USA.** In den USA existiert keine spezielle Anzeigepflicht für die Erstellung oder Weiterverbreitung von Finanzanalysen. Eine solche ist aufgrund der umfassenden Pflichtmitgliedschaft¹³ in der NASD oder einer der Börsen nicht notwendig.

b) **Großbritannien.** In Großbritannien wurden keine speziellen neuen Regelungen hinsichtlich der Befugnisse der *Financial Securities Authority* (FSA) bzw. deren effektiven Durchsetzung getroffen. Dies beruht auf dem Umstand, dass die FSA schon durch die bestehenden Regelungen mit entsprechenden Befugnissen ausgestattet ist. Hierbei ist insbesondere auf Part 11 und 25 des *Financial Securities and Markets Act* hinzuweisen.¹⁴ Eine mit § 34 c vergleichbare Regelung existiert dabei nicht.

c) **Österreich.** In Österreich gibt es keine dem § 34 c vergleichbare Regelung. Weder die Meldevorschrift des § 10 ÖBörsG¹⁵ noch die spezielle Regelung für Finanzanalysten in § 48 f ÖBörsG enthalten entsprechende Melde- oder Anzeigepflichten für die Analysetätigkeit.

II. Anwendungsbereich des § 34 c

Die Anzeigepflicht gilt für **alle Personen**, die in Ausübung ihres **Berufs** oder im Rahmen ihrer **Geschäftstätigkeit** für die Erstellung oder Weitergabe von Finanzanalysen verantwortlich sind. Wie im Rahmen des § 34 b sind sowohl natürliche als

¹¹ Beschlussempfehlung und Bericht v. 1.7.2004, BT-Drs. 15/3493, S. 52.

¹² Nach Erwägungsgrund Nr. 34 der DurchführungsRiL wird den sonstigen Finanzanalysten jedoch empfohlen, sich ebenfalls an die Vorgaben der Verordnung zu halten.

¹³ Dazu *Hazen Securities Regulation*, St. Pauls 2000, S. 105.

¹⁴ Abrufbar unter www.opsi.gov.uk, s. genau unter www.opsi.gov.uk/acts/acts2000/20000008.htm, Abruf v. 20.2.2006.

¹⁵ Abrufbar unter www.fma.gv.at, s. genau unter www.fma.gv.at/de/pdf/boerseg_.pdf, Abruf v. 2.5.2006.

auch juristische Personen erfasst.¹⁶ Für die Begriffe der **Finanzanalyse** sowie der **Erstellung** und **Weitergabe** gelten die zu § 34 b Abs. 1 gemachten Ausführungen.¹⁷

- 10 Die Anzeigepflicht besteht nur für die Person, die für die Erstellung von Finanzanalysen **verantwortlich** sind.¹⁸ Der Begriff der Verantwortlichkeit entspricht dem in § 34 b und in der FinAnV.¹⁹ Hilfspersonen sind nicht betroffen. Generell von der Anzeigepflicht ausgenommen sind *Wertpapierdienstleistungsunternehmen* (§ 2 Abs. 4), *Kapitalanlagegesellschaften* (§ 6 Abs. 1 InvG) und *Investmentaktiengesellschaften* (§ 96 InvG).
- 11 Durch den Verweis in Satz 6 gilt die Ausnahme für **Journalisten** in § 34 b Abs. 4 entsprechend auch für die Anzeigepflicht in § 34 c.²⁰ Hiernach sind sowohl die natürlichen als auch die juristischen Personen von der Meldepflicht befreit, soweit sie als Journalisten qualifiziert werden können.²¹ Andernfalls würden für die natürlichen und juristischen Personen insbesondere bzgl. der Interessenkonflikte unterschiedliche Meldepflichten gelten, die in der Praxis getrennt voneinander kaum durchführbar wären. Eine Meldepflicht für das Medienunternehmen wäre auch hinsichtlich der gebotenen Staatsferne im Pressewesen bedenklich. Da zudem keine Zustimmungspflicht der BaFin zu den Selbstregulierungen existiert, ist eine solche Meldepflicht der Medienunternehmen auch nicht erforderlich.

III. Anzeigepflicht

- 12 § 34 c S. 1 verpflichtet die erfassten Personen zur **Anzeige ihrer Verantwortlichkeit** für die Erstellung oder Weitergabe von Finanzanalysen. Da es Zweck des § 34 c ist, den zu überwachenden Personenkreis der BaFin zur Kenntnis zu bringen, ist es ausreichend, wenn die Tätigkeit angezeigt wird. Die einzelnen erstellten oder verbreiteten Analysen müssen nicht angezeigt werden.
- 13 Nach Satz 3 sind **Name** oder **Firma** und **Anschrift** des Anzeigepflichtigen anzugeben. So lässt sich der Verpflichtete individualisieren. Satz 2 fordert, dass auch die Einstellung der in Satz 1 genannten Tätigkeiten angezeigt wird. Nur mit dieser zuzsätzlichen Information verfügt die BaFin über ein vollständiges Bild der auf dem Markt aktiven Anzeigepflichtigen.
- 14 Parallel zu § 34 b verpflichtet Satz 4 die verantwortlichen Personen dazu, anzugeben, ob **Tatsachen** vorliegen, die bei mit ihnen verbundenen²² Unternehmen **Interessenkonflikte** begründen können. Umfasst sind davon nicht nur auf den Einzelfall bezogene Situationen, sondern auch strukturelle Konflikte, insbesondere Ver-

16 Begr RegE zum AnSVG zu § 34 c, BT-Drs. 15/3174, S.39; Assmann/Schneider/Koller §34 c Rdn. 2; Kümpel/Hammen/Ekkenga/Göres Kapitalmarktrecht 634 b/3 Rdn. 121.

17 Dazu § 34 b Rn. 67 ff., Rn. 92 f. und Rn. 95.

18 Dazu § 34 b Rn. 156 ff.

19 A.A. Kümpel/Hammen/Ekkenga/Göres Kapitalmarktrecht 634 b/3 Rdn. 121, der angestellte Finanzanalysten nicht einbeziehen will.

20 Zu dieser Ausnahme s. oben § 34 b Rn. 212 ff.

21 A.A. Kämmerer/Veil BKR 2005, 379, 384. Das Medienunternehmen muss der Meldepflicht nach § 34 c nachkommen, nicht jedoch die Journalisten als natürliche Personen.

22 Vgl. § 34 b Rn. 158.

flechtungen mit anderen Kredit- und Finanzdienstleistern.²³ Die Angabe der konkreten Tatsachen, die einen Interessenkonflikt begründen, ist jedoch nicht erforderlich.²⁴

Unklar ist der Gesetzeswortlaut dahingehend, dass nur auf die Interessenkonflikte der verbundenen Unternehmen Bezug genommen wird. Daraus könnte man schließen, eigene Interessenkonflikte des Anzeigepflichtigen seien nicht erfasst. Diese beschränkte Angabepflicht dürfte so vom Gesetzgeber aber nicht gewollt sein.²⁵ Zum einen macht allein die Angabe von Interessenkonflikten der verbundenen Unternehmen keinen Sinn. Die BaFin kann die von der Marktmissbrauchsrichtlinie geforderte effektive Überwachung nur gewährleisten, wenn sie auch die Konflikte des Anzeigepflichtigen kennt. Dies gilt umso mehr, als bestimmte Interessenkonflikte bei entsprechenden organisatorischen Gegenmaßnahmen nicht immer veröffentlicht werden müssen.²⁶ Zum anderen spricht der in der Regierungsbegründung genannte Fall der Konfliktsituationen gegen den zu engen Wortlaut. Dort heißt es, es seien insbesondere Verflechtungen mit anderen Kredit- und Finanzdienstleistern anzugeben. Solch eine Verflechtung führt aber in erster Linie bei der Erstellung und Weitergabe einer Analyse und somit beim Anzeigepflichtigen zu Konflikten. Dass darüber hinaus spiegelbildlich auch ein Konflikt bei dem verflochtenen Unternehmen eintritt, ist als Gefahr für die Objektivität der Analyse nur von untergeordneter Bedeutung.

§ 34 c S. 4 ist daher so zu lesen, dass auch Konfliktsituationen anzuzeigen sind, die nur bei den verbundenen Unternehmen auftreten. Damit wird die Übereinstimmung mit der Offenlegungspflicht des § 34 b Abs. 1 S. 2 Nr. 2 hergestellt. Hinsichtlich des Begriffs der verbundenen Unternehmen ist auf § 15 AktG abzustellen.

Um der BaFin für ihre Überwachung ein stets aktuelles Bild zu ermöglichen, schreibt Satz 5 vor, dass alle Veränderungen der angezeigten Daten und Sachverhalte innerhalb von vier Wochen der Bundesanstalt zu melden sind. Diese Aktualisierungspflicht bezieht sich auf alle Angaben der Sätze 1 bis 4.

IV. Rechtsfolgen bei einem Verstoß

Kommt eine anzeigepflichtige Person den Anforderungen des § 34 c S. 1, 2 oder 4 vorsätzlich oder leichtfertig nicht oder nicht vollständig nach, begeht sie gem. § 39 Abs. 2 Nr. 14 eine Ordnungswidrigkeit. Als Sanktion kann nach der letzten Alternative des § 39 Abs. 4 eine Geldbuße von bis zu 50.000 Euro verhängt werden.

²³ Begr RegE zum AnSVG zu § 34 c, BT-Drs. 15/3174, S.39; Schwintek Das Anlegerschutzverbesserungsgesetz, S. 115.

²⁴ Kümpel/Hammen/Ekkenga/Göres Kapitalmarktrecht 634 b/3 Rdn. 127.

²⁵ So auch Kuthe ZIP 2004, 883, 888 in Fußnote 31.

²⁶ Vgl. § 34 b Rn. 180.