

# Schreiben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zur Auslegung einzelner Begriffe des § 34b Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) in Verbindung mit der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (Finanzanalyseverordnung - FinAnV) <sup>[1]</sup>

---

Dieses Schreiben dient der Erläuterung der Auslegung einzelner für die Anwendung des § 34b WpHG i.V.m. der FinAnV besonders wichtiger Begriffe durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). § 34b WpHG, die FinAnV und dieses Schreiben stellen Mindestanforderungen dar. Journalisten sind unter den Voraussetzungen des § 34b Abs. 4 WpHG vom Anwendungsbereich des § 34b Abs. 1, 2 und 5 WpHG und dieses Schreibens ausgenommen.

## 1. Analyse von Finanzinstrumenten

"Analyse" im Sinne dieses Schreibens ist die Finanzanalyse im Sinne des § 34b Abs. 1 Satz 1 WpHG und die Information mit Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung im Sinne des § 34b Abs. 6 Satz 1 WpHG.

Der Begriff der Finanzanalyse ist in § 34b Abs. 1 Satz 1 WpHG definiert. Eine Finanzanalyse liegt demnach vor, wenn

- eine Information über ein Finanzinstrument im Sinne von § 34b Abs. 3 WpHG in Verbindung mit § 2 Abs. 2b WpHG oder dessen Emittenten, die
- eine direkte oder indirekte Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthält,
- einem unbestimmten Personenkreis zugänglich gemacht werden soll.

Wertpapierdienstleistungsunternehmen müssen zudem § 34b Abs. 6 WpHG beachten, sofern sie

- eine Information über Finanzinstrumente im Sinne des § 2 Abs. 2b WpHG oder deren Emittenten, die
- direkt oder indirekt eine Empfehlung für eine bestimmte

Anlageentscheidung enthält,

- anderen zugänglich machen.

Auf die Art und Weise der Darbietung der Analyse (schriftlich, elektronisch oder auf sonstige Weise, wie z.B. im Rahmen von öffentlichen Auftritten) kommt es dabei nicht an.

Im Verhältnis zu § 34b Abs. 1 Satz 1 WpHG erfasst § 34b Abs. 6 WpHG die Sachverhalte, in denen ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen Analysen einem kleineren Personenkreis im Rahmen eines Kundenverhältnisses zugänglich macht. Der Begriff des Wertpapierdienstleistungsunternehmens wird in § 2 Abs. 4 WpHG definiert.

## **2. Information über Finanzinstrumente oder deren Emittenten, die direkt oder indirekt eine Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthält ( § 34b Abs. 1 S. 1 und Abs. 6 S. 1 WpHG)**

Eine Analyse setzt voraus, dass

- eine Information über ein oder mehrere Finanzinstrument/e oder dessen/deren Emittenten erstellt wird, die
- eine Empfehlung eines Finanzinstrumentes für eine bestimmte Anlageentscheidung (z.B. "kaufen"/"verkaufen" oder ein Preis-/Kursziel) beinhaltet.

a) Eine **Information** über ein Finanzinstrument oder dessen Emittenten, die eine **Empfehlung** beinhaltet, liegt vor, wenn neben der Empfehlung bei einer materiellen Gesamtbetrachtung aller Umstände der Eindruck hervorgerufen wird, dass eine inhaltliche Auseinandersetzung mit dem betreffenden Finanzinstrument oder dessen Emittenten stattgefunden hat. Eine Untersuchung des Finanzinstruments oder seines Emittenten, insbesondere eine Auswertung oder Bewertung von Unternehmensfinanz- oder Markthandelsdaten, ist dafür nicht zwingend erforderlich. Es reicht in der Regel aus, wenn durch die Tatsachen, Meinungen und/oder Kommentare, die im Zusammenhang mit der Empfehlung mitgeteilt werden oder - in Ausnahmefällen - durch die Art der Darbietung oder des Kontextes, in welchem die Empfehlung steht, der Anschein einer entsprechenden inhaltlichen Auseinandersetzung begründet wird.

Eine bloße Empfehlung, ohne dass zugleich der Eindruck einer inhaltlichen Auseinandersetzung mit dem Finanzinstrument oder dessen Emittenten vermittelt wird, genügt andererseits nicht für die Erstellung einer Analyse. Hiervon zu unterscheiden sind Sachverhalte, bei denen die bloße Empfehlung als Zusammenfassung einer von einem Dritten erstellten Finanzanalyse nach

§ 34b Abs. 2 WpHG anzusehen ist.

Unter den genannten Voraussetzungen kann auch eine technisch orientierte Betrachtung eines Finanzinstruments, die aus Kursverläufen der Vergangenheit zu erwartende künftige Entwicklungen ableitet oder ein Branchenreport, der mehrere Unternehmen behandelt und eine Empfehlung beinhaltet, eine Analyse sein.

Keine Analyse ist dagegen beispielsweise

- die Abbildung eines reinen Kurscharts, sofern der zukünftige Kursverlauf nicht prognostiziert wird,
- die Untersuchung eines Index,
- ein Bericht, der das volkswirtschaftliche, politische oder das Marktumfeld analysiert, ohne einzelne Finanzinstrumente zu empfehlen,
- das Musterdepot, wenn zu den enthaltenen Finanzinstrumenten oder deren Emittenten keine weiteren Informationen gegeben werden, die den Eindruck einer inhaltlichen Auseinandersetzung hervorrufen,
- die Portfolioempfehlung, die sich auf Regionen oder Branchen bezieht und keine einzelnen Finanzinstrumente oder deren
- Emittenten anspricht,
- der Optionsscheinrechner oder ein vergleichbares Instrument, mit dessen Hilfe aufgrund von allgemein anerkannten Algorithmen statistische Daten ausgewertet werden,
- die reine Produktbeschreibung,
- die Unternehmensbeschreibung ohne direkte oder indirekte Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung,
- das reine Marketing-Material (z.B. Werbe- und sonstiges Informationsmaterial zur Vertriebsunterstützung), sofern es nicht den Anschein einer unvoreingenommenen Information erweckt,
- die bloße Wiedergabe von Unternehmensnachrichten ohne direkte oder indirekte Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung,
- die aufgrund einer gesetzlichen Pflicht erstellte Information (z.B. Ad-hoc-Mitteilung gemäß § 15 WpHG, Börsenzulassungs- oder Verkaufsprospekt, Information einer Kapitalanlagegesellschaft oder ausländischen Investmentgesellschaft nach dem Investmentgesetz),
- die ohne den Eindruck einer inhaltlichen Auseinandersetzung zu einem Finanzinstrument oder dessen Emittenten abgegebene Anlageempfehlung

("Wir empfehlen die X-Aktie zum Kauf"),

- die bloße Zusammenstellung eigener Empfehlungen (Empfehlungslisten); bei Listen mit Zusammenfassungen von Finanzanalysen Dritter ist jedoch § 34b Abs. 2 WpHG zu beachten.

b) Für eine Analyse ist stets auch eine **Empfehlung** eines Finanzinstrumentes oder dessen Emittenten erforderlich (s.o. unter a)). Solche Empfehlungen für bestimmte Anlageentscheidungen werden direkt ausgesprochen, beispielsweise in Form der Empfehlung, bestimmte Finanzinstrumente zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen oder sie erfolgen indirekt, etwa indem bestimmte Kursziele genannt werden.

Bei einer **indirekten Empfehlung** für eine bestimmte Anlageentscheidung ist es ausreichend, aber auch erforderlich, dass bei einer Gesamtbetrachtung der Äußerung hinreichend deutlich zum Ausdruck kommt, wie der aktuelle oder zukünftige Kurs bzw. Wert eines Finanzinstrumentes beurteilt wird. Eine Bewertung, die für den Empfänger deutlich erkennbar lediglich vergangene Ereignisse darstellt oder beurteilt ohne zugleich Stellung zum gegenwärtigen oder künftigen Wert oder Kurs des Finanzinstrument zu nehmen, stellt keine indirekte Anlageempfehlung dar (z.B. Ranking-Listen aufgrund der Betrachtung der zurückliegenden Performance eines Finanzinstrumentes).

Dementsprechend stellt auch die Erläuterung bereits abgeschlossener Transaktionen im Rahmen der individuellen Vermögensverwaltung oder einer Fondsverwaltung in der Regel keine indirekte Anlageempfehlung dar.

Indirekte Empfehlungen können unter den genannten Voraussetzungen beispielsweise bei den folgenden Aussagen vorliegen:

- "Die Aktie ist überbewertet"
- "Die Aktie ist unterbewertet"
- "Die Aktie verfügt über hohes Erholungspotential"
- "Outperformer"
- "Underperformer"
- "Bullische Aktien"
- "Bärische Aktien"
- "Unsere Besten"
- "Tipp des Tages"
- "Trading-Idee"

- "Top Player"

### **3. Einem unbestimmten Personenkreis zugänglich gemacht werden soll (§ 34b Abs. 1 S. 1 WpHG)**

Eine Finanzanalyse im Sinne von § 34b Abs. 1 Satz 1 WpHG setzt voraus, dass die Finanzanalyse - gegebenenfalls auch von vornherein durch einen Dritten - einem unbestimmten Personenkreis zugänglich gemacht werden soll. Dies ist der Fall, wenn die Finanzanalyse nicht lediglich für interne Zwecke, sondern für die Öffentlichkeit oder Verbreitungskanäle im Sinne der Richtlinie 2003/6/EG <sup>[2]</sup> und der Richtlinie 2003/125/EG <sup>[3]</sup> bestimmt ist. Ein Verbreitungschanal ist ein Kanal, der die Finanzanalyse einer entsprechend großen Anzahl von Personen zugänglich macht, die einer Verbreitung an die Öffentlichkeit gleichkommt (z.B. Auslage in den Geschäftsräumen, Internet, Medien, aber auch ein entsprechend großer Post- oder E-Mail-Verteiler).

Eine Analyse liegt nicht vor, wenn die Empfehlung für eine konkrete, die individuellen Verhältnisse eines bestimmten Kunden berücksichtigende Anlageberatung erstellt wird. Eine auf die individuelle Situation des Beratenen zugeschnittene und z.B. dessen persönliche, finanzielle oder steuerliche Verhältnisse berücksichtigende Empfehlung im Rahmen einer Anlageberatung ist nicht schon deshalb gegeben, weil sie gegenüber ausgewählten Kunden, etwa in Verbindung mit einem persönlichen Anschreiben, abgegeben wird. Entscheidend ist, dass die der Empfehlung zu Grunde liegenden Erwägungen inhaltlich die Situation des konkreten Kunden bzw. der konkreten Kundengruppe bereits bei der Erstellung der Empfehlung berücksichtigen und sich dies in einer persönlichen Empfehlung niederschlägt.

Informelle kurzfristige Anlageempfehlungen, die aus der Verkaufs- oder Handelsabteilung eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens stammen und an die Kunden weitergegeben werden (z.B. Sales- Notes) stellen keine Analysen dar. Voraussetzung ist insoweit jedoch, dass sie nicht der Öffentlichkeit oder einer großen Anzahl von Personen, beispielsweise über Verbreitungschanäle oder die Medien zugänglich gemacht werden oder gemacht werden sollen (s.o.). Die Bezeichnung der Information ist für die Einordnung nicht entscheidend.

### **4. Öffentlich verbreiten und weitergeben (§ 34b Abs. 1 S. 2 WpHG)**

Eine Finanzanalyse wird dann gemäß § 34b Abs. 1 Satz 2 WpHG öffentlich verbreitet, wenn sie der Öffentlichkeit oder einer großen Anzahl von Personen zugänglich gemacht wird (z.B. durch Postversand, per E-Mail oder durch Einstellen in das Internet). Ein bloßer Ausschluss Hinweis (Disclaimer) verhindert nicht, dass die Analyse öffentlich verbreitet wird.

Eine Analyse wird dann weitergegeben, wenn diese von einer anderen Person als derjenigen, die für die Erstellung der Analyse verantwortlich ist, zugänglich gemacht wird. Die Zahl der Empfänger der Analyse ist bei der Weitergabe nicht entscheidend. Für die Weitergabe von Finanzanalysen ist jedoch Voraussetzung, dass es sich insofern tatsächlich um eine Finanzanalyse handelt, d.h. die Finanzanalyse muss grundsätzlich dazu bestimmt sein, einem unbestimmten Personenkreis zugänglich gemacht zu werden (s.o.).

## 5. Anderen zugänglich machen (§ 34b Abs. 6 S. 1 WpHG)

Eine Information mit Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung im Sinne des § 34b Abs. 6 Satz 1 WpHG wird anderen zugänglich gemacht, wenn sie den Bereich des Wertpapierdienstleistungsunternehmens und seiner verbundenen Unternehmen verlässt, beispielsweise institutionellen oder privaten Kunden zugänglich gemacht wird. Auf die Zahl der Empfänger der Information kommt es dabei nicht an. Die individuelle Anlageberatung sowie Sales-Notes sind hiervon nicht erfasst (s.o. unter 3.).

Für die öffentliche Verbreitung bzw. das Zugänglich Machen gem. § 34b Abs. 1 und 6 WpHG ist nicht von Bedeutung, ob die Analyse dem Empfänger bereits aus anderen Quellen bekannt ist oder hätte bekannt sein können.

---

[1] BGBl. I., Nr. 70 vom 22. Dezember 2004, S. 3522

[2] ABl. der EG Nr. L 96/16 vom 12.04.2003

[3] ABl. der EG Nr. L 339/73 vom 24. 12.2003

---

Geschäftszeichen  
Bonn/Frankfurt, den

WA 36 - W - 2534B - 2004/0030  
01.09.2005

---



# Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

---

## Schreiben der BaFin an den Deutschen Sparkassen und Giroverband u.a. vom 07.12.05 betreffen die Weitergabe von Analysen von Finanzinstrumenten gem. § 34b WpHG im Finanzverbund

---

[...]

Sehr geehrter Herr [...],

ich komme zurück auf Ihr Schreiben [...], in dem Sie mich auch im Namen des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. und des Bundesverbandes der öffentlichen Banken Deutschlands e.V. gebeten haben, die unterschiedliche Behandlung von Finanzverbänden und Konzerngesellschaften in der Verwaltungspraxis der BaFin im Rahmen des § 34b Abs. 6 Satz 1 WpHG zu überdenken.

Nach nochmaliger Prüfung der von Ihnen vorgebrachten Argumente werde ich meine Verwaltungspraxis entsprechend Ihrem Petitum ändern. Der Vertrieb von Informationen mit Empfehlungen im Sinne des § 34b Abs. 6 Satz 1 WpHG ausschließlich an Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die demselben Finanzverbund angehören, wird künftig nicht mehr als ein "anderen zugänglich machen" im Sinne des § 34b Abs. 6 WpHG verstanden.

Um das von Ihnen gewünschte Ziel einer Freistellung des finanzverbundinternen Vertriebs von Analysen von den Anforderungen des § 34b WpHG und der FinAnV erreichen zu können, ist es zugleich erforderlich, meine bisherige Verwaltungspraxis zu § 34b Abs. 1 WpHG entsprechend Ihrem Petitum zu modifizieren. Andernfalls liefe die geänderte Auslegung des § 34b Abs. 6 WpHG faktisch leer. Der Vertrieb von Finanzanalysen ausschließlich an Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die demselben Finanzverbund angehören, ist daher zukünftig nicht mehr als "öffentliche Verbreitung" im Sinne von § 34b Abs. 1 Satz 2 WpHG anzusehen.

Von der förmlichen Abänderung des Wortlautes meines Schreibens zur Auslegung einzelner Begriffe des § 34b WpHG vom 01.09.05 möchte ich absehen. Ich bitte Sie daher, meine entsprechend diesem Schreiben geänderte Verwaltungspraxis den im DSGVO, BVR und VÖB organisierten Instituten in geeigneter Weise zur Kenntnis zu bringen.

Bitte weisen Sie die angeschlossenen Institute auch auf folgende Umstände hin:

Die aufgezeigte Beschränkung des Anwendungsbereichs von § 34b WpHG gilt nur und ausschließlich für den Vertrieb von Analysen **innerhalb** des Finanzverbundes. Sofern die erstellenden Institute entsprechend meiner hiesigen Ausführungen auf die Einhaltung der Vorgaben des § 34b WpHG und der FinAnV verzichten, ist es notwendig, dass die Empfänger der Analysen durch geeignete Maßnahmen sicher stellen, dass die Analysen den Finanzverbund tatsächlich nicht verlassen.

Ferner bitte ich zu beachten, dass die entsprechend Ihrem Petitem gemachte Modifikation meiner Verwaltungspraxis auch Auswirkungen auf die Weitergabe von Finanzanalysen hat. Sofern die Finanzanalyse in Übereinstimmung mit den Vorschriften des § 34b WpHG und der FinAnV durch ein nicht für die Erstellung verantwortliches Institut des Verbundes an verbundexterne Personen weitergegeben werden soll, ergeben sich hieraus folgende Änderungen für das weitergebende Institut:

Zunächst besteht für den Weitergeber die Notwendigkeit, zu prüfen, ob die weiterzugebende Finanzanalyse vom erstellenden Institut als eine für die externe oder lediglich für die verbandsinterne Verwendung vorgesehene Analyse ist. Sofern die Analyse vom erstellenden Institut auch für die externe Weitergabe vorgesehen ist, darf das weitergebende Institut hierbei grundsätzlich darauf vertrauen, dass das für die Erstellung der Analyse verantwortliche Institut seinen Verpflichtungen aus § 34b WpHG und der FinAnV nachgekommen ist.

Für die Einhaltung der den Weitergeber treffenden Verpflichtungen bleibt der Weitergeber hingegen selbst verantwortlich. Im Rahmen der vom Weitergeber sicher zu stellenden Einhaltung des § 7 FinAnV ist nunmehr zu beachten, dass die Verwendung einer Finanzanalyse innerhalb eines Finanzverbundes nicht bereits als Veröffentlichung gilt. Für den Weitergeber ist daher gem. § 7 Abs. 1 Nr. 1 FinAnV die Klärung der Frage, ob die Analyse vom Ersteller bereits verbundextern veröffentlicht worden ist, erforderlich. Sollte dies nicht der Fall sein, muss der Weitergeber ergänzend zu den Angaben des für die Erstellung verantwortlichen Instituts die ihn betreffenden Informationen im Sinne des § 5 Abs. 3 und 4 FinAnV erheben und offen legen.

Diese Konsequenzen waren mit [...] [Ihnen telefonisch] besprochen worden. Ich gehe daher davon aus, dass die nunmehr entsprechend Ihrem [...] Petitem modifizierte Verwaltungspraxis der Interessenlage der im Finanzverbund organisierten Institute am Besten gerecht wird.

[...]

---

Geschäftszeichen  
Bonn/Frankfurt, den

WA 36 - W - 2534B - 2004/0030  
07. Dezember 2005



## Auslegung des § 34b WpHG und der FinAnV

(hier: unbestimmte Rechtsbegriffe, grenzüberschreitende Sachverhalte und Weitergabe von Analysen von Finanzinstrumenten)

---

[...]

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht hat mit Schreiben an die Verbände vom 01.09.05 die Auslegung der in § 34b WpHG enthaltenen unbestimmten Rechtsbegriffe näher präzisiert und hierbei insbesondere Leitlinien zur Abgrenzung des Anwendungsbereichs der Norm veröffentlicht.

Zur Reichweite der Verpflichtung des Weitergebers einer von einem Dritten erstellten Analyse, die Einhaltung der Bestimmungen des § 34b WpHG und der FinAnV durch das erstellende Unternehmen zu prüfen und zur Auslegung einzelner unbestimmter Rechtsbegriffe in der FinAnV enthält das Schreiben jedoch keine näheren Ausführungen.

Nachdem ich mittlerweile eine gefestigte Meinung auch zu diesen Fragestellungen habe, möchte ich Sie gerne über die diesbezügliche Verwaltungspraxis der BaFin informieren:

Gemäß § 34b Abs. 1 Satz 2 WpHG darf eine von einem Dritten erstellte Finanzanalyse nur weitergegeben werden, wenn sie sachgerecht erstellt und dargeboten worden ist und der Ersteller die ihn betreffenden Interessenkonflikte ordnungsgemäß ermittelt und offen gelegt hat. Hier ist die Frage aufgetreten, ob und in wie weit der Weitergeber die Einhaltung der Bestimmungen des § 34b WpHG und der FinAnV durch den Ersteller zu prüfen hat.

Der Weitergeber einer Analyse darf grundsätzlich darauf vertrauen, dass das für die Erstellung der Analyse verantwortliche Unternehmen seine Verpflichtungen aus § 34b WpHG und der FinAnV ordnungsgemäß erfüllt hat, sofern es sich bei dem für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen um ein inländisches, durch die BaFin beaufsichtigtes Unternehmen handelt. Hiervon ist bei Wertpapierdienstleistungsunternehmen sowie nach § 34c WpHG angezeigten Personen auszugehen. Für journalistisch tätige Unternehmen gilt dies, wenn Sie entweder nach § 34c WpHG bei der BaFin angezeigt sind oder aber gem. § 34b Abs. 4 WpHG über eine mit den Bestimmungen des § 34b Abs. 1, 2 und 5 sowie des § 34c WpHG vergleichbare Selbstregulierung verfügen. Von einer solchen Anzeige bzw. Selbstregulierung darf in Ermangelung von Anhaltspunkten für das Gegenteil ausgegangen werden.

Von der dargestellten Regelung ausgenommen sind Sachverhalte, bei denen der Ersteller die an eine Finanzanalyse zu stellenden Anforderungen evident nicht eingehalten hat, etwa weil die Analyse ausdrücklich nur zur internen Verwendung im Konzern oder Finanzverbund bestimmt ist.

Für die Weitergabe von Analysen, die in einem anderen Mitgliedsstaat des Europäischen Wirtschaftsraumes (EWR) erstellt worden sind, gelten die gemachten Ausführungen entsprechend, sofern das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen der Aufsicht des jeweiligen Mitgliedsstaates unterliegt. Für Analysen, die außerhalb des EWR erstellt worden sind, gilt das zuvor gesagte entsprechend, wenn die Analyse vor der Weitergabe bzw. öffentlichen Verbreitung im Inland bereits in einem anderen Mitgliedsstaat des EWR weitergegeben bzw. öffentlich verbreitet wurde und dieser Vorgang der Aufsicht des betreffenden Mitgliedsstaates unterliegt.

In Fällen, in denen die Analyse weder gem. den vorbenannten Grundsätzen in einem anderen Mitgliedsstaat des EWR erstellt, weitergegeben oder zuvor öffentlich verbreitet wurde gelten diese Ausführungen nicht. Da hier eine Überwachung der Einhaltung der europäischen Vorgaben durch eine andere zuständige Stelle nicht sicher gestellt ist, bleibt derjenige, der die Analyse in Deutschland weitergibt oder öffentlich verbreitet dafür verantwortlich, im Rahmen des ihm Möglichen selbst zu prüfen, ob die Analyse in Übereinstimmung mit den Vorgaben des § 34b WpHG und der FinAnV erstellt worden ist. Sofern dies nicht der Fall ist, ist eine öffentliche Verbreitung oder Weitergabe im Inland unzulässig, § 34b Abs. 1 S. 2 WpHG.

Von der zuvor behandelten Verpflichtung des Weitergebers, die Einhaltung des § 34b WpHG und der FinAnV durch den Ersteller zu prüfen, sind die den Weitergeber aufgrund der Weitergabe selbst treffenden Pflichten abzugrenzen. Für die Einhaltung dieser Pflichten bleibt der Weitergeber auch in den zuvor beschriebenen Konstellationen selbst verantwortlich. Dies gilt insbesondere für die Einhaltung des § 34b Abs. 1 S. 2 Nr. 1 und Abs. 2 WpHG sowie § 2 Abs. 2 und § 7 FinAnV.

Ferner ist bislang die Frage ungeklärt, wie einige unbestimmte Rechtsbegriffe in § 34b WpHG und der FinAnV zu interpretieren sind. Problematisch sind insoweit insbesondere

- die Definition des Begriffs "verbundenes Unternehmen",
- die Berechnung der "wesentlichen Beteiligung" gem. § 5 Abs. 3 Nr. 1 FinAnV,
- die Frage, welche Fallgestaltungen als "sonstige bedeutende finanzielle Interessen" gem. § 5 Abs. 3 Nr. 2 e) FinAnV offen zu legen sind und
- die Frage, welcher Zeitraum noch als "zeitnahe" Erhebung der offen zu legenden Angaben im Sinne des § 6 Abs. 1 Satz 3 FinAnV zu bewerten ist.

Nach Abwägung der zu berücksichtigenden Argumente habe ich entschieden, hinsichtlich dieser unbestimmten Rechtsbegriffe in absehbarer Zeit keine allgemeinen, konkretisierenden Auslegungsleitlinien zu veröffentlichen. Es bleibt vielmehr grundsätzlich den Unternehmen überlassen, ausgehend von ihrer jeweiligen konkreten Situation eine angemessene Lösung für ihre Offenlegungspraxis zu entwickeln. Die konkrete Ausgestaltung der rechtlichen Anforderungen wird damit in die Verantwortung der einzelnen Unternehmen

gelegt, die sachgerechte, ihrer jeweiligen Situation angemessene Vorkehrungen zur Erfüllung der gesetzlichen Vorgaben zu treffen haben. Durch diese Maßnahme soll die Eigenverantwortung der Unternehmen gestärkt und die europaweite Verwendung von Analysen von Finanzinstrumenten erleichtert werden.

Die BaFin wird die getroffenen Regelungen im Rahmen ihrer Aufsichtstätigkeit näher betrachten.

Für etwaige Rückfragen stehen Ihnen die Mitarbeiter des Referates WA 36 [...] selbstverständlich jederzeit gerne zur Verfügung. Dieses Schreiben wird zeitnah auch auf unserer Webpage eingestellt werden.

[...]

---

Geschäftszeichen  
Frankfurt, den

WA 36 - W - 2534B - 2005/0017  
08.02.2006

**Schreiben an:**

die Verbände

---

