

Antwort

der Bundesregierung

**auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Rainer Funke, Dr. Edzard Schmidt-Jortzig, Hildebrecht Braun (Augsburg), weiterer Abgeordneter und der Fraktion der F.D.P.
– Drucksache 14/3124 –**

Transparente Verteilung von Aktien bei Neuemissionen an deutschen Börsen

Die Zahl der Unternehmen, die an die deutsche Börse drängen, erreicht Rekordniveau. Immer mehr Unternehmen entdecken die Börse als Eigenkapitalquelle. Auch die Anleger zeigen großes Interesse an den neuen Aktien. Die Folge sind mehrfache Überzeichnungen und über dem Ausgabekurs liegende Erstnotierungen. Dies ermöglicht den bei der Zuteilung berücksichtigten Anlegern zum Teil erhebliche Zeichnungsgewinne, während andere zeichnungs-willige Anleger leer ausgehen.

Im Rahmen der Neuemission der Infineon-Aktie durch die Siemens AG hat es hinsichtlich des Verteilungsverfahrens in der Öffentlichkeit erhebliche Kritik gegeben. Viele Privatanleger fühlen sich mit ihren Zuteilungswünschen nicht ausreichend berücksichtigt. Insbesondere, dass nicht nachvollziehbar war, wer in welchem Verfahren wie viele Aktien bekommen hat, wurde kritisiert. Zwar ist zu beachten, dass keine Ansprüche des einzelnen Anlegers auf Berücksichtigung bei der Zuteilung im Rahmen von Neuemissionen bestehen. Ein Grundrecht etwa auf Zeichnungsgewinne gibt es ebenfalls nicht.

Im Hinblick auf die Wahrung der Aktionärsinteressen und zum Schutz funktionierender Kapitalmärkte sollten jedoch Emittent und Banken ein transparentes, nachvollziehbares Zuteilungsverfahren wählen und die Anleger im Sinne des Verbraucherschutzes möglichst frühzeitig darüber informieren.

Im Hinblick darauf, dass auch andere Aktiengesellschaften in erheblichem Umfang planen, mit Neuemissionen in diesem Jahr an die Börse zu gehen, fragen wir die Bundesregierung:

Die Bundesregierung misst der weiteren Entwicklung der Aktienkultur in Deutschland eine hohe Bedeutung bei. Fairness und Transparenz der Zuteilung bei Aktienemissionen sind hierbei wichtige Voraussetzungen für eine breite Akzeptanz der Aktie als Anlageinstrument in der Bevölkerung. Die Bundesre-

Die Antwort wurde namens der Bundesregierung mit Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen vom 20. April 2000 übermittelt.

Die Drucksache enthält zusätzlich – in kleinerer Schrifttype – den Fragetext.

gierung nimmt deshalb die in der Öffentlichkeit geäußerte Kritik an der Verteilung von Aktien bei einigen Neuemissionen ernst. Das Bundesministerium der Finanzen hat im Mai 1999 die Börsensachverständigenkommission beim Bundesministerium der Finanzen um eine Stellungnahme und Verbesserungsvorschläge gebeten. Die Börsensachverständigenkommission hat sich dieses Themas intensiv angenommen und wird voraussichtlich in Kürze Vorschläge unterbreiten.

Vor diesem Hintergrund wird zu den einzelnen Fragen wie folgt Stellung genommen:

1. Hält die Bundesregierung es für notwendig, den Verbraucherschutz bei Neuemissionen zu verbessern oder werden die bestehenden Regelungen als ausreichend betrachtet?
2. Sieht die Bundesregierung die bisher angewandten Emissionsverfahren als ausreichend transparent an?

Besondere gesetzliche Regelungen für das Zuteilungsverfahren existieren in Deutschland nicht. Im Hinblick auf die Beteiligung von Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Aktienemissionen als Konsortialmitglied oder bei der Entgegennahme von Kaufangeboten der Kunden werden die Verhaltensregeln für Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach dem Gesetz über den Wertpapierhandel (§§ 31 f. WpHG) angewandt. Danach sind die Wertpapierdienstleistungsunternehmen u. a. verpflichtet, sich um die Vermeidung von Interessenkonflikten zu bemühen und bei unvermeidbaren Interessenkonflikten den Kundenauftrag unter der gebotenen Wahrung des Kundeninteresses auszuführen. Die Richtlinie des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel zur Konkretisierung der §§ 31 und 32 WpHG fordert von Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die Privatkunden den Erwerb von Wertpapieren durch Zeichnung anbieten, ihre Kunden über das Zuteilungsverfahren, insbesondere bei Überzeichnung, zu informieren. Aufträge zu Mitarbeitergeschäften dürfen gegenüber Kundenaufträgen nicht bevorzugt behandelt werden.

Die Bundesregierung ist der Auffassung, dass in der Vergangenheit nicht bei allen Neuemissionen in Deutschland hinsichtlich der Zuteilung der Aktien das wünschenswerte Maß an Fairness und Transparenz erreicht wurde. Sie prüft zurzeit noch, welches der optimale Weg zur Verbesserung dieses Zustandes ist. Die Vorschläge der Börsensachverständigenkommission werden dabei eine wichtige Rolle spielen.

3. Welche gesetzgeberischen Möglichkeiten erscheinen für die Bundesregierung geeignet oder denkbar, Einfluss auf die Zuteilung der Aktien zu nehmen und damit Privatanlegern mit ihren Zuteilungswünschen entgegenzukommen?
4. Hält die Bundesregierung eine Ausweitung der Informationspflicht der Emissionsbanken im Interesse des Verbraucherschutzes für notwendig?

Die Bundesregierung sieht derzeit keine Notwendigkeit, gesetzgeberische Maßnahmen vorzuschlagen. Zwar wäre es grundsätzlich denkbar, das Gesetz über den Wertpapierhandel zu verschärfen, um die bei Aktienemissionen betei-

ligten Wertpapierdienstleistungsunternehmen hinsichtlich Fairness und Transparenz stärker in die Pflicht zu nehmen. Es könnte zudem erwogen werden, auch die Emittenten gesetzlichen Pflichten bei der Aktienzuteilung zu unterwerfen. Beides trägt aber die Gefahr der Überregulierung, Bürokratisierung und mangelnder Anpassungsfähigkeit an den Einzelfall und neue Finanzmarktentwicklungen in sich. Dies würde in besonderem Maße dann zutreffen, wenn die Art des Zuteilungsverfahrens gesetzlich vorgeschrieben würde.

Vor diesem Hintergrund dürfte ein freiwilliger Verhaltenskodex für Emittenten und Wertpapierdienstleistungsunternehmen gesetzlichen Regeln vorzuziehen sein. Voraussetzung wäre, dass ein solcher Kodex strenge Anforderungen stellt und die Einhaltung des Kodex ausreichend überwacht wird.

Sollte eine freiwillige Selbstregulierung nicht zu dem notwendigen Maß an Transparenz und Fairness führen, ist erneut die Notwendigkeit gesetzgeberischer Maßnahmen zu prüfen.

5. Sollte sich die Offenlegung des Verteilungsmodus nicht schon vor erfolgter Zuteilung vollziehen?

Grundsätzlich ist es aus Sicht der Privatanleger wünschenswert, über das Zuteilungsverfahren frühzeitig und umfassend informiert zu werden. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass in vielen Fällen über das Zuteilungsverfahren erst nach Kenntnis der Orderlage entschieden werden kann. Erst dann steht fest, ob bzw. in welchem Umfang die Emission überzeichnet ist, wie die Zeichnungen sich auf die einzelnen Bietergruppen verteilen und wie groß die einzelnen Kaufangebote sind.

6. Ist es nach Ansicht der Bundesregierung notwendig, die Aktienverteilung bei Neuemissionen an Privatanleger zu sichern bzw. zu verbessern, um Aktienkapital gesellschaftlich weiter zu verbreiten?
7. Sollte nach Auffassung der Bundesregierung bei Neuemissionen die Möglichkeit der Privilegierung bestimmter Anleger gegeben sein?

Die Bundesregierung sieht in einer breiten Beteiligung der privaten Anleger am Aktienkapital ein wichtiges gesellschafts- und kapitalmarktpolitisches Ziel. Sie strebt deshalb mit Nachdruck u. a. eine Erhöhung der Transparenz und Fairness bei der Aktienzuteilung an. Es besteht aber nach Auffassung der Bundesregierung keine Veranlassung für eine gesetzliche Regelung, die in das auf dem Eigentum beruhende Recht des Emittenten eingreift, selbst zu bestimmen, an wen er seine Aktien zuteilen will. Im Übrigen sind Mitarbeiter und Organmitglieder von an Aktienemissionen beteiligten Wertpapierdienstleistungsunternehmen nicht besser zu stellen als die Kunden der Wertpapierdienstleistungsunternehmen.

8. Welche Möglichkeiten sieht die Bundesregierung, bei der Emission und Verteilung von den von der öffentlichen Hand gehaltenen Aktien der Deutschen Telekom AG und der Deutschen Post AG im Interesse privater Anleger Einfluss zu nehmen?

Die Bundesregierungen haben im Rahmen ihrer Privatisierungspolitik zahlreiche Unternehmen an der Börse erfolgreich platziert. Im Interesse einer breiten Streuung des Aktienkapitals hat der Bund die Konsortialbanken zu gerechten, fairen, chancengleichen und transparenten Zuteilungsverfahren verpflichtet. Die Öffentlichkeit hat die Emissionsverfahren des Bundes als beispielhaft gewürdigt; dies wurde am Beispiel der Deutschen Telekom AG 1996 und 1999 deutlich. Der Bund wird diese Politik im Interesse der Bürger und des Finanzplatzes Deutschland bei seinen künftigen Privatisierungen weiter verfolgen.

9. Welche Chancen räumt die Bundesregierung dem Internet hinsichtlich der Transparenz und Nachvollziehbarkeit des Platzierungsprozesses ein?

Die Bundesregierung sieht in der zunehmenden Nutzung des Internets einen wichtigen Beitrag, der die Transparenz und Nachvollziehbarkeit der Emissionsverfahren erhöhen kann.