

Briefing Paper: Überarbeitung des Foreign Private Issuer Status in den USA

(Stand: 12. September 2025)

Zusammenfassung

Nach geltender Rechtslage kann sich ein ausländischer Emittent in den USA unter bestimmten Voraussetzungen als „Foreign Private Issuer“ (FPI) registrieren. Unternehmen mit diesem Status profitieren dann unter anderem von Erleichterungen im Rahmen ihrer Berichterstattungspflichten. So können FPI beispielsweise ihre Abschlüsse nach IFRS statt U.S. GAAP aufstellen und veröffentlichen.

Die SEC beobachtet, dass sich die geografische Herkunft der gelisteten FPI zunehmend in Länder verlagert, deren Berichterstattungsvorschriften teilweise weniger streng sind als in den USA. Zusätzlich weist ein Großteil der FPI nur geringe Handelsvolumina außerhalb der USA auf. Die SEC befürchtet, dass diese Entwicklungen zu einem schlechteren Informationsumfeld für US-Investoren führen könnten.

Vor diesem Hintergrund veröffentlichte die SEC am 4. Juni 2025 ein [Konzeptpapier](#) zu einer Überarbeitung der Vorgaben für die Feststellung des Status als FPI. Das Konzeptpapier markiert den Beginn einer umfassenden Evaluation der FPI-Vorgaben in den USA.

Hintergrund

Der Status als FPI kann gegenwärtig erlangt werden, sofern eine der folgenden zwei Voraussetzungen erfüllt ist:

- **U.S. Shareholder Test:** nicht mehr als 50% der ausgegebenen Stimmrechtsaktien werden direkt oder indirekt von US-Bürgern gehalten; oder, falls dies nicht der Fall ist,
- **U.S. Business Contacts Test:** (1) Die Mehrheit der Führungskräfte (*executive officers or directors*) sind keine US-Bürger bzw. in den USA ansässig und (2) nicht mehr als 50 % der Vermögenswerte befinden sich in den USA und (3) die Geschäftstätigkeiten werden nicht hauptsächlich aus den USA geführt.

Ausländische Emittenten mit FPI-Status profitieren von Erleichterungen, darunter:

- Jahresabschlüsse dürfen in Einklang mit den IFRS statt U.S. GAAP aufgestellt werden
- Keine Pflicht zur Veröffentlichung von Quartalsabschlüssen (Form 10-Q)
- Längere Fristen zur Veröffentlichung des Abschlusses (Form 20-F statt Form 10-K) nach dem Bilanzstichtag
- Teilweise Möglichkeit zur Nutzung der Gesetze des Herkunftslandes, bspw. im Rahmen der Ad-hoc-Publizität und Governance-Regelungen

Weitere Erleichterungen sind im oben verlinkten Konzeptpapier zusammengefasst.

In den vergangenen Jahren hat sich nach SEC-Berechnungen die Zusammensetzung der Unternehmen mit FPI-Status verändert. So sei inzwischen bei 48 % der FPI-Unternehmen das Land der Gründung nicht auch das Land des Hauptsitzes. Zudem hätten derzeit etwa 55 %

der FPI mindestens 99% ihres Handelsumsatzes innerhalb der USA. Die SEC weist zudem darauf hin, dass viele Emittenten von Ländern aus operieren, in denen die Berichterstattungspflichten von denen der USA abweichen. Auch hätten einige Unternehmen neben den Pflichten für FPI in den USA keine weiteren Berichterstattungspflichten ihrer Herkunftsländer zu befolgen. Die SEC äußert die Befürchtung, dass die genannten Entwicklungen zu einem schlechteren Informationsumfeld für Investoren führen können und die Regelungen daher überprüft werden sollten.

Die Anzahl deutscher Unternehmen mit FPI-Status war in den vergangenen Jahren rückläufig. Im Jahr 2023 hatten gemäß SEC-Angaben insgesamt noch neun FPI ihren Gründungssitz in Deutschland, insgesamt 20 hatten ihren Hauptsitz in Deutschland. Nahezu alle diese Unternehmen haben relevante Handelsvolumina außerhalb der US-amerikanischen Märkte. Daher ist anzunehmen, dass nur wenige deutsche Unternehmen von Änderungen betroffen sein würden.

Überarbeitung der Voraussetzungen

Im Konzeptpapier der SEC werden sechs Möglichkeiten für Anpassungen an den bestehenden Regelungen vorgestellt. Diese könnten auch kombiniert werden:

- Anpassungen am U.S. Shareholder Test und/oder am U.S. Business Contacts Test (bspw. durch eine Absenkung der jeweiligen 50 %-Schwellen)
- Einführung einer Schwelle für Handelsvolumina, sodass ein Mindestanteil des Handelsvolumens der gehandelten Wertpapiere außerhalb von Märkten der USA gehandelt werden müsste
- Einführung einer neuen Voraussetzung, dass ein FPI an einer bedeutenden ausländischen Börse („*major foreign exchange*“) gelistet sein müsste
- Einführung einer neuen Voraussetzung, dass ein FPI sich vollständig an die relevanten Vorschriften des Hauptsitz- oder Gründungslandes mit einem durch die SEC anerkannten verlässlichen Regulierungs- und Aufsichtsrahmenwerk („*robust regulatory and oversight framework*“) halten müsste
- Ausweitung von „*Mutual-Recognition Systems*“, in welchem die USA Vereinbarungen mit anderen Ländern abschließen, die gegenseitigen Berichterstattungspflichten anzuerkennen (sofern sie einen vergleichbaren Investorenschutz wie die US-Regelungen bieten)
- Einführung einer neuen Voraussetzung, dass die Wertpapieraufsichtsbehörde des Heimatlandes das einfache oder erweiterte multilaterale Memorandum of Understanding (MMoU oder EMMoU) der IOSCO unterzeichnet hat

Das Konzeptpapier umfasst insgesamt 69 Fragen. Rückmeldungen konnten bis zum 8. September 2025 abgegeben werden. Die SEC weist jedoch darauf hin, dass Kommentare auch nach Ablauf der Frist willkommen seien.

Weitere Überlegungen der SEC

Der Status als FPI erlaubt es ausländischen Firmen in den USA, ihre Jahresabschlüsse in Einklang mit den IFRS aufzustellen. Dieses Privileg wurde kürzlich von Paul Atkins, SEC-Chairman, [in Frage gestellt](#) – gleichwohl mit dem Zusatz, nicht zwingend für die SEC als



Institution oder die übrigen SEC-Mitglieder zu sprechen. Er äußerte unter anderem in der [Financial Times](#) die Ansicht, dass der Einfluss von Nachhaltigkeitsprinzipien auf die IFRS-Rechnungslegung die Integrität der IFRS beschädigen und die Vergleichbarkeit mit den U.S. GAAP verringern könnte. Zudem äußerte er die Befürchtung, dass die Existenz des ISSB der Sicherstellung einer stabilen Finanzierungsgrundlage der IFRS Foundation entgegenstehen könnte. Als Reaktion auf die Entwicklungen könnte die SEC es ausländischen Firmen untersagen, die IFRS auch weiterhin in den USA zu nutzen.

Die SEC selbst hat erst im Frühjahr 2025 eine [Vorschrift zur Klimaberichterstattung](#) fallengelassen. Die Vorschrift selbst wurde nach Klagen nie umgesetzt – während die Klagen weiterlaufen, hat die SEC die Verteidigung der Vorschrift beendet. Des Weiteren hat die SEC im April 2025 erklärt, sich aus den ISSB-Foren zurückzuziehen. Sie wird kein Mitglied der IFRS Sustainability Jurisdictional Working Group mehr sein und ihren Beobachterstatus im Sustainability Standards Advisory Forum aufgeben.

Ansprechpartner

Georg Lanfermann
Präsident
lanfermann@drsc.de

Dr. Rico Chaskel
Projektmanager
chaskel@drsc.de