

Gruppe Deutsche Börse

Stellungnahme zum
Gesetzentwurf der Bundesregierung

Entwurf eines Gesetzes zur Begrenzung der mit
Finanzinvestitionen verbundenen Risiken
(Risikobegrenzungsgesetz)
vom 24. Oktober 2007

Berlin, 18. Januar 2008

A. Vorbemerkung

Die Gruppe Deutsche Börse begrüßt es sehr, zum Gesetzesentwurf der Bundesregierung zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken (im Folgenden Risikobegrenzungs-gesetz) Stellung nehmen zu können.

Die Gruppe Deutsche Börse ist in vielerlei Hinsicht direkt von diesem Gesetz betroffen:

- ⇒ als eine börsennotierte Aktiengesellschaft in den Indizes DAX® und Dow Jones EURO STOXX 50®,
- ⇒ als Zentralverwahrer Clearstream, der mit CASCADE-RS die Plattform für die Übermittlung von Aktionärsdaten betreibt
- ⇒ als größter deutscher Kassamarkt und
- ⇒ als weltweit führender Derivatemarkt

Ferner besteht ein hohes Interesse an einem attraktiven, transparenten und wettbewerbsfähigen Finanzstandort Deutschland.

Aus diesen Gründen unterstützt die Gruppe Deutsche Börse grundsätzlich Initiativen des Gesetzgebers, die zu einer Verbesserung der Transparenz im Kapitalmarkt führen. So sind im vorliegenden Gesetzgebungsvorhaben zum Beispiel die Maßnahmen zur schärferen Sanktionierung von Verstößen gegen bestehende kapitalmarktrelevante (Melde-)Pflichten ausdrücklich zu begrüßen. Auch teilen wir das Ziel des Gesetzgebers, im Sinne der Emittenten eine verbesserte Identifizierung der Inhaber von Namensaktien zu erreichen, allerdings nicht ohne ausdrücklich darauf hinzuweisen, dass sich die geplanten Maßnahmen in einem angemessenen Kosten-Nutzen-Verhältnis für alle Kapitalmarktteilnehmer bewegen müssen.

Die Gruppe Deutsche Börse begrüßt ausdrücklich, dass weitere im Vorfeld angedachte Maßnahmen keine Aufnahme in den Gesetzgebungsvorschlag gefunden haben.

So sind bei den deutschen Marktstrukturen die Einführung von Leerverkaufsmeldungen oder Aktienleihemeldungen äußerst kompliziert und teuer. Die Begründung hierfür ist, dass in der Wertpapierabwicklung wettbewerbliche Strukturen existieren und es somit keinen zentralen Ort der Datensammlung gibt. Demzufolge wäre eine IT Anpassung jeder einzelnen Bank in der Verwahrkette erforderlich. Der Aufwand steht daher aus unserer Sicht in keinem tragbaren Verhältnis zum Nutzen.

Ähnliches gilt für die Einführung eines Präsenzbonus für die Teilnahme an bzw. das Abstimmen auf Hauptversammlungen (HV) von Unternehmen. Das Ziel, die HV-Präsenzen zu erhöhen, teilen wir. Aufgrund des sehr hohen Aufwandes bei Clearstream und allen Banken in der Verwahrkette sowie der vielen rechtlich und praktisch ungeklärten Fragen raten wir aber von diesem Vorhaben dringend ab. Eine Vereinfachung der Regeln zum Depotstimmrecht wäre hier aus unserer Sicht zielführender.

Auch wenn die Gruppe Deutsche Börse das Gesetzesvorhaben insgesamt unterstützt, erlauben wir uns, an einigen Stellen den Gesetzentwurf zu kommentieren.

B. Kommentierungen im Einzelnen

I. Artikel 1: Änderungen im Wertpapierhandelsgesetz

Zu Nr. 3, § 25 WpHG (Modifikation der Zurechnungstatbestände)

Aus Sicht eines Emittenten ist die Neuregelung der Zurechnungstatbestände, also die Zusammenrechnung von Stimmrechten aus Aktien mit denen aus entsprechend ausgestatteten Positionen aus Optionen, positiv zu bewerten. Zumindest theoretisch wird dadurch ein potentiell „Anschleichen“ eines Investors zur Erlangung eines bedeutenden Stimmrechtsanteils erschwert beziehungsweise früher für den Emittenten ersichtlich. Diese Aggregation führt aber unweigerlich zu einer höheren Meldedichte. Inwiefern eine gesteigerte Anzahl von Stimmrechtsmeldungen – auch unter Berücksichtigung der Tatsache, dass nur ein Bruchteil der Optionen überhaupt zur Ausübung kommt – tatsächlich den Erkenntniswert für die Beteiligten steigert, muss die Erfahrung in der Praxis erst zeigen.

II. Artikel 1: Änderungen im Wertpapierhandelsgesetz

Zu Nr. 4, § 27 WpHG (Information über Ziele und Herkunft der Mittel)

Nach § 27 Abs. 2 WpHG-E sollen Investoren auf Verlangen des betreffenden Emittenten verpflichtet werden, bei Erreichen oder Überschreiten der Schwelle von 10 Prozent der Stimmrechte an diesem Unternehmen, die mit der Investition verfolgten Ziele und die Herkunft der dafür verwendeten Mittel offen zu legen. Die Motivation des Gesetzgebers und das Interesse des Emittenten nach einer derartigen Information sind durchaus nachvollziehbar und können in Einzelfällen begründet sein. Aus Investorensicht ist eine solche Verpflichtung aber kritisch zu

bewerten. So greift diese Vorschrift in die Dispositionsfreiheit des Investors ein und kann die zugrunde liegende Investitionsstrategie ad absurdum führen. Auch der Hinweis, dass eine vergleichbare Verpflichtung auch in anderen Ländern bestehen würde, beweist nicht zwingend den informatorischen Mehrwert einer solchen Meldepflicht und trägt überdies nicht zur Steigerung der internationalen Attraktivität des Standortes Deutschland bei, auf die viele deutsche Unternehmen angewiesen sind.

III. Artikel 1: Änderungen im Wertpapierhandelsgesetz

Zu Nr. 5, § 28 WpHG (Verschärfung der Rechtsfolgen bei Verletzung von gesetzlichen Mitteilungspflichten)

Die Gruppe Deutsche Börse begrüßt die Verschärfung der Rechtsfolgen bei einer Verletzung von kapitalmarktrechtlichen Mitteilungspflichten. Diese Mitteilungspflichten sind integraler Bestandteil der Maßnahmen zur Erhöhung der Transparenz des Kapitalmarktes und enthalten relevante Informationen nicht nur für die Emittenten sondern für alle Beteiligten am Finanzmarkt. Die Kapitalmarktteilnehmer können sich jedoch nur dann umfänglich auf diese Informationen verlassen, wenn auch eine wirkungsvolle Sanktionierung bei vorsätzlicher oder grob fahrlässiger Verletzung der Mitteilungspflichten gegeben ist. Der Gesetzgeber bessert hier die bisherige Regelung in angemessener Weise nach, indem die Mitverwaltungsrechte bei einer Pflichtverletzung für die Dauer von sechs Monaten nach Heilung aberkannt werden. Eine Beschränkung auf die Mitverwaltungsrechte, d.h. die Vermögensrechte bleiben unangetastet, erscheint aus Sicht eines Kapitalmarktbetreibers angemessen und verhältnismäßig.

IV. Artikel 3: Änderungen des Aktiengesetzes

Zu Nr. 1, § 67 AktG (Transparenz bei Namensaktien)

Die Gruppe Deutsche Börse teilt das von der Bundesregierung verfolgte Ziel, es den Emittenten zu erleichtern, ihre Aktionäre zu identifizieren. Zu diesem Zwecke soll auch der §67 AktG betreffend Namensaktien geändert werden. Besonders der freiwillige Ansatz, der es jedem Emittenten ermöglicht, im Wege der Satzungsautonomie über die als angemessen bewertete Identifizierung seiner Aktionäre zu entscheiden, ist positiv zu bewerten. Gleichermaßen ist der klare Hinweis des Gesetzgebers hilfreich, dass die Emittenten als Informationsempfänger auch die hiermit verbundenen Kosten zu tragen haben.

Der Gesetzesentwurf zieht grundsätzlich alle Beteiligten in der Verwahrkette bis hin zum Endbegünstigten in die Verantwortung. Allerdings stellt sich die Praxis

komplizierter dar als die Theorie vermuten lässt. Heute stehen oft zwischen einem Investor und einem Emittenten eine ganze Kette von Intermediären, die so genannten Custodian Banken. Somit ist nicht gewährleistet, dass der Investor überhaupt davon Kenntnis erhält, dass er sich in ein Aktienregister eintragen lassen kann und welche Konsequenzen eine Nicht-Eintragung haben kann. Sollte er darüber informiert sein, ist aber weiterhin nicht gewährleistet, dass seine Bank und alle weiteren Custodian Banken der Verwahrkette im In- und eventuell im Ausland die von ihm zur Verfügung gestellten Daten auch tatsächlich weiterleiten. Da in Deutschland Sammelkonten bei den Custodian Banken genutzt werden, gibt es auch seitens des Zentralverwahrers und des Emittenten keine Möglichkeit, bis zum Investor zu gelangen.

Die Option, dass Investoren direkt dem Emittenten ihre Daten übermitteln ist insofern auch nicht praktikabel, da in diesem Fall nicht gewährleistet werden kann, dass die verkaufende Partei der Transaktion auch aus dem Register ausgetragen werden kann.

Clearstream als der Unternehmensteil der Gruppe Deutsche Börse, der durch die Datenweiterleitung von den Banken an die Emittenten die Führung des Aktienregisters ermöglicht, unterstützt das Anliegen der Emittenten, durch technische Lösungen beim Aktienregister und in CASCADE-RS mehr Transparenz in die Verwahrketten zu bringen. Clearstream kann aber auch immer nur die nächste Stufe in der Verwahrkette identifizieren und kann nicht wissen, wer der Endbegünstigte ist. Es sollte ferner auch der Aufwand der Verwahrbanken, gerade im internationalen Raum, berücksichtigt werden, der für eine lückenlosere Identifizierung der Investoren notwendig wäre. Ein vermehrtes Interesse großer ausländischer Custodian Banken an der Nutzung der Eintragungsmöglichkeiten von CASCADE-RS sehen wir als Indiz, dass das im Gesetz verfolgte Ziel auch in der Praxis umgesetzt werden könnte.