



An die
Mitglieder des Finanzausschusses
Deutscher Bundestag
Platz der Republik 1
11011 Berlin

Bundesverband Investment
und Asset Management e.V.

Ihre Ansprechpartner:

Christa Franke
Tel.: 030/20 65 87-70
Fax: 030/20 65 87-80
christa.franke@bvi.de

Marcus Mecklenburg
Tel.: 069/154090-236
Fax: 069/154090-136
marcus.mecklenburg@bvi.de

Berlin, 13. Oktober 2006

Stellungnahme zum Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz – TUG) Drucksache 16/2498

Sehr geehrter Herr Vorsitzender,
sehr geehrte Damen und Herren Abgeordnete,

grundsätzlich begrüßt die Investmentbranche die Zielsetzung des vorliegenden Entwurfs, die Transparenz an den europäischen Wertpapiermärkten sicherzustellen und zu erhöhen. Die rechtzeitige Veröffentlichung zuverlässiger und umfassender Informationen über die Emittenten von Wertpapieren stärkt das Vertrauen der Kapitalanleger, verbessert die Markteffizienz und ist ein wichtiger Schritt zum europäischen Finanzmarkt.

Dies setzt voraus, dass die nationalen Regelungen den in der Richtlinie festgelegten Anforderungen entsprechen und damit europaweit die Vergleichbarkeit der Kapitalmarktinformationen gewährleistet ist. Folgerichtig hat sich die Bundesregierung im Koalitionsvertrag zur Politik einer grundsätzlichen 1:1-Umsetzung bekannt. Dennoch geht der vorliegende Entwurf über die in der Richtlinie geforderten Anforderungen zum Nachteil der Industrie hinaus. So dürften die an die Halbjahresfinanzberichterstattung gestellten zusätzlichen Anforderungen an die Emittenten zu einem Wettbewerbsnachteil hiesiger Unternehmen führen. Im Interesse einer konsequenten Standortförderung möchten wir Sie daher bitten, die Umsetzung eng an den Vorgaben der Richtlinie auszurichten.

Hauptgeschäftsführer:
Stefan Seip
Geschäftsführer:
Rüdiger H. Päsler
Rudolf Siebel

Eschenheimer Anlage 28
60318 Frankfurt am Main
Postfach 10 04 37
60004 Frankfurt am Main
Tel.: 069/154090-0
Fax: 069/5971406
info@bvi.de
www.bvi.de



Für die im BVI vertretenen deutschen Kapitalanlagegesellschaften und Asset Manager ist der vorliegende Entwurf insbesondere in ihrer Eigenschaft als institutionelle Investoren und den damit verbundenen Pflichten relevant. Vor diesem Hintergrund möchten wir unsere Anmerkungen auf die Vorschriften zu Mitteilungspflichten über wesentliche Stimmrechtsanteile und die Regelungen der Zurechnung der Stimmrechtsanteile im Investmentgesetz konzentrieren.

1. § 21 Abs. 1 Satz 1 WpHG-E

Einführung einer zusätzlichen Meldeschwelle zur Meldung und Veröffentlichung von Beteiligungen an einem börsennotierten Unternehmen i.H.v. 3 %

Diese zusätzliche Meldeschwelle von 3 % ist ersatzlos zu streichen. Die Richtlinie gibt bereits acht Meldeschwellen, beginnend bei 5 %, vor. Mit der Einführung der zusätzlichen Meldeschwelle bei Erreichen, Überschreiten oder Unterschreiten von 3 % der Stimmrechte an einem Emittenten geht der Entwurf über deren Vorgaben hinaus. Der Bundesrat hat dies zu Recht kritisiert. Dabei dürfte die europarechtlich nicht vorgegebene neunte Schwelle von 3 % zu dem größten bürokratischen Aufwand führen. Gerade bei kleineren Zielgesellschaften kann diese Meldeschwelle bereits durch rein renditeorientierte und nicht strategisch motivierte Investitionen erreicht werden. Das könnte letztlich dazu führen, dass institutionelle Anleger ein Engagement in Midcaps meiden, da die 3-%-Schwelle und Meldepflicht in diesem Segment mit einem geringeren Kapitaleinsatz erreicht werden kann, anders als z.B. bei einem Dax-Unternehmen. Vor dem Hintergrund der Mittelstandsförderung und Bemühungen der Bundesregierung um Verbesserung der Eigenkapitalfinanzierung der Unternehmen ist die Einführung dieser niedrigen Meldeschwelle auch aus Kapitalmarktsicht eine kontraproduktive Maßnahme.

Die Herabsetzung der Meldeschwelle auf 3 % wird auch für die Kapitalanlagegesellschaften die Anzahl der meldepflichtigen Geschäfte deutlich erhöhen und zu einem erheblichen bürokratischen Mehraufwand führen. Dies ist insbesondere vor dem Hintergrund bedauerlich, dass Kapitalanlagegesellschaften per se keine strategischen Beteiligungen halten und bedingt durch die Anlagengrenzen des Investmentgesetzes nicht mehr als 10 % an einer Gesellschaft erwerben dürfen.

Dem gegenüber dürfte die Absenkung der Meldeschwelle für den Emittenten nicht zu dem gewünschten Zusatznutzen erhöhter Transparenz führen. Ein Engagement von 3 % lässt nicht auf ein Anschleichen eines Aktionärs und nicht ohne weiteres auf den Willen der Investoren zur Begründung einer maßgeblichen Beteiligung oder zur verstärkten Einflussnahme auf die Geschicke der Gesellschaft schließen. Im Übrigen haben die Emittenten sich mit einem Going Public bewusst dem Kapitalmarkt geöffnet. Eine Kontrolle und Information über ihre Anleger lassen sich durch die Ausgabe von Namensaktien erreichen.



2. Art. 1: § 22 Abs. 1 Nr. 5 WpHG-E, § 25 Abs. 1 Satz 3 WpHG-E Zurechnung von dinglichen Erwerbsoptionen

Grundsätzlich werden nach § 25 Abs. 1 Satz 3 WpHG-E die Mitteilungspflichten für Finanzinstrumente, die ihrem Inhaber das Recht zum Erwerb von stimmrechtsberechtigten Aktien verleihen, und für bereits gehaltene bzw. zugerechnete Stimmrechte getrennt behandelt. Dies gilt insbesondere auch für die Berechnung der Überschreitung der Meldeschwellen und entspricht der Forderung in Art. 13 Abs. 1 der Transparenzrichtlinie. Mit dem getrennten Ausweis von Optionsrechten wird zur angestrebten Verbesserung des Informationsgehalts von Kapitalmarktangaben beigetragen.

Durch die vorgesehene Beibehaltung des § 22 Abs. 1 Nr. 5 WpHG-E soll diese Trennung von potentieller und tatsächlicher Stimmrechtsinhaberschaft bei dinglich ausgestalteten Optionen unterbleiben. Diese Unterscheidung ist nicht sachgerecht. Alle Optionsarten räumen ihren Inhabern grundsätzlich das Wahlrecht zwischen Übertragung der Aktien und einem „cash settlement“ ein. Unabhängig von der Eigenschaft der Option als dinglicher oder schuldrechtlicher Anspruch lässt sich dabei die Tendenz beobachten, dass viele Berechtigte an der Wahrnehmung der Aktionärsbefugnisse nicht interessiert sind und einen monetären Ausgleich der Übertragungsansprüche anstreben. Durch die zunehmende Internationalisierung des Optionshandels und den Einfluss anderer Rechtsordnungen auf ihre Ausgestaltung wird die Unterscheidung zwischen dinglichen und schuldrechtlichen Optionen zusätzlich erschwert, wenn nicht gar faktisch unmöglich gemacht.

Insoweit sollte die Zurechnungsregel des § 22 Abs. 1 Nr. 5 WpHG-E gestrichen werden. Die generell getrennte Meldepflicht für Erwerbsoptionen einerseits und für gehaltene und zugerechnete Stimmrechte aus Aktien andererseits erhöht die mit der Umsetzung der Richtlinie beabsichtigte Transparenz. Diese neue Systematik sollte nicht durch das Festhalten an nationalen Ausnahmeregeln unterlaufen werden.

Mit dem Wissen um den Status der Stimmrechte als tatsächliches Stimmgewicht bzw. nur potentielle Möglichkeit der Einflussnahme kann der Emittent die Beteiligung auch strategisch eindeutiger bewerten.

3. Art. 7: § 32 Abs. 2 Satz 2 InvG-E Zurechnung der Stimmrechte

Nach dem Wortlaut des § 32 Abs. 2 Satz 2 InvG-E könnte der Eindruck entstehen, dass die KAG hinsichtlich aller von ihr verwalteten Sondervermögen als Tochterunternehmen gilt, sobald die Voraussetzungen der Vorschrift (Investition des Mutterunternehmens oder eines verbundenen Unternehmens in Fonds der KAG und Weisung hinsichtlich der Stimmrechtsausübung) auch nur durch einen einzigen Fonds erfüllt sind. Das entspricht nicht der Wertung des Art. 12 (4) Transparenzrichtlinie, wonach die Zurechnung nur hinsichtlich der tatsächlichen Investitionen des Mutter- bzw. verbundenen Unternehmens vorgesehen ist.



Im Übrigen impliziert der Wortlaut unzutreffend, dass eine KAG nur ein Sondervermögen verwaltet.

Wir schlagen daher folgenden Wortlaut für § 32 Abs. 2 Satz 2 InvG-E vor:

„Die Kapitalanlagegesellschaft gilt jedoch ~~dann~~ insoweit als Tochterunternehmen, ~~wenn als~~ das Mutterunternehmen oder ein anderes vom Mutterunternehmen kontrolliertes Unternehmen im Sinne des § 22 Abs. 3 des Wertpapierhandelsgesetzes seinerseits Anteile an ~~dem~~ von dieser Kapitalanlagegesellschaft verwalteten Sondervermögen hält und die Kapitalanlagegesellschaft die Stimmrechte, die mit diesen Beteiligungen verbunden sind, nicht nach freiem Ermessen, sondern nur aufgrund direkter oder indirekter Weisungen ausüben kann, die ihr vom Mutterunternehmen oder von einem anderen im Sinne des § 22 Abs. 3 des Wertpapierhandelsgesetzes kontrollierten Unternehmen des Mutterunternehmens erteilt werden“.

Wir möchten Sie bitten, diese Anliegen zu berücksichtigen. An der Anhörung am 18. Oktober werden wir teilnehmen.

Mit freundlichen Grüßen

BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V.

gez. Christa Franke

gez. Marcus Mecklenburg