

Finanzausschuss
Deutscher Bundestag
Platz der Republik 1
11011 Berlin

Wirtschafts-
und Industriepolitik

Recht und Versicherung

Datum
25. Oktober 2010

Seite
1 von 4

BDI-Stellungnahme zum Regierungsentwurf für ein Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes

Sehr geehrte Damen und Herren,

für die Gelegenheit, unsere Auffassung zu obigem Vorhaben darlegen zu können, bedanken wir uns. Wir beschränken uns dabei auf die Vorschläge zur Verbesserung der Beteiligungstransparenz, die für die deutsche Industrie besondere Bedeutung haben.

1. Allgemeine Anmerkungen:

Der BDI begrüßt in diesem Zusammenhang, dass die Bundesregierung Vorschläge aufgreift, die die deutsche Industrie wiederholt von der Politik eingefordert hat. Zur Verbesserung der Kapitalmarkttransparenz werden zu Recht neue Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten für bislang nicht erfasste Transaktionen eingeführt.

Damit soll verhindert werden, dass weiterhin in intransparenter Weise größere Stimmrechtspositionen aufgebaut werden können. Dem liegt die Erfahrung zugrunde, dass einzelne Marktteilnehmer durch die Unkenntnis über die wahren Beteiligungsverhältnisse getäuscht sowie die Preisbildung an den Märkten und ihre Integrität gestört werden können. Die gravierenden Folgen der Wirtschafts- und Finanzkrise für die Realwirtschaft unterstreichen einmal mehr die Dringlichkeit eines „level playing field“ an den Finanzmärkten.

Mit dem Gesetzentwurf sollen faire Marktbedingungen für alle Investoren und Emittenten geschaffen werden.

**Bundesverband der
Deutschen Industrie e.V.**
Mitgliedsverband
BUSINESSEUROPE

Hausanschrift
Breite Straße 29
10178 Berlin

Postanschrift
11053 Berlin
Telekontakte
T: 030 2028-1422
F: 030 2028-2422

Internet
www.bdi.eu

E-Mail
R.Kudiss@bdi.eu

Ziel der Erweiterung der kapitalmarktrechtlichen Meldepflichten ist nicht die Gestaltung der Aktionärsstruktur durch das Management. Übernahmen sollen weiterhin – im Rahmen der geltenden Gesetze – möglich bleiben.

Ausdrücklich begrüßen wir den in § 25a WpHG gewählten offenen Regelungsansatz. Für die Offenlegungspflicht kommt es zu Recht nicht auf das umgehungsanfällige Bestehen eines einseitigen Erwerbsrechts auf Lieferung physischer Aktien an. Vielmehr muss es künftig ausreichen, dass nach der jeweiligen Ausgestaltung des Instruments eine faktische oder wirtschaftliche Erwerbsmöglichkeit besteht. Dadurch wird sichergestellt, dass auch neuartige, derzeit noch nicht entwickelte Ausgestaltungen für den Aufbau von Beteiligungspositionen offenzulegen sind, wenn sie dem Inhaber bzw. Stillhalter des Instruments die Möglichkeit zum Erwerb von stimmberechtigten Aktien eröffnen. Die genannten Anwendungsfälle sind zu Recht nicht abschließend, sondern haben lediglich beispielhaften Charakter.

2. Spezifische Anmerkungen:

a) Erforderlichkeit der Zusammenrechnung von Stimmrechten

Der jetzt vorliegende Regierungsentwurf nimmt eine zentrale Forderung der deutschen Industrie auf: die Zusammenrechnung von Stimmrechten im Rahmen des 25a WpHG mit Anteilen nach §§ 21, 22 und 25 WpHG. Wir begrüßen dies nachdrücklich.

Das neue Melderegime soll künftig aus drei „Meldesäulen“ bestehen, die wirtschaftlich gleichartige Szenarien gleich behandeln:

- gehaltene und zugerechnete Stimmrechte (§§ 21, 22 WpHG),
- Erwerbsrechte mit physischer Aktienlieferung (§ 25 WpHG),
- sog. „Möglichkeitinstrumente“ (§ 25a WpHG-E).

Eine Aggregation der Stimmrechte ist zwingend erforderlich, um das erklärte Transparenzziel zu erreichen. Der Markt sollte umfassend informiert sein, welches Gesamtpotenzial an Stimmrechtseinfluss auf ein und dasselbe Unternehmen besteht und wie es sich auf die verschiedenen Meldesäulen aufteilt. Nach dem Diskussionsentwurf, der eine Aggregation mit gehaltenen/zugerechneten und hypothetischen Stimmrechten nicht vorsah, bestand eine Transparenzlücke von knapp 10 Prozent. Diese wird nunmehr zu Recht geschlossen.

Wahrscheinlich wird durch das neue Transparenzregime die Zahl der Meldungen steigen. Dies gilt insbesondere in der Einführungsphase, wenn einmalig eine (dringend erforderliche) umfassende Bestandsmeldung abzugeben ist. Nach entsprechender Abwägung ist dies aber mit Blick auf das richtigerweise verfolgte Transparenzziel hinzunehmen. Es ist bewusst intendiert, mehr Tatbestände meldepflichtig zu machen, um ein umfassendes Bild über den Stimmrechtseinfluss zu generieren.

Eine unzumutbare „Meldeflut“ durch eine Aggregation der drei Säulen ist gleichwohl nicht zu befürchten. Diese Sorge hat sich schon bei der Erweiterung der zweiten Säule im Rahmen des Risikobegrenzungsgesetzes (§ 25 WpHG) nicht bewahrheitet. Das Melderegime beschränkt sich weiterhin auf signifikante Beteiligungen, die vom Investor grundsätzlich wohl überlegt sein sollten und sich nicht täglich ändern werden.

Schon jetzt gelten Ausnahmen für Handelsbestände der Banken und (neu) für Market Maker. Weitere Ausnahmen durch den Verordnungsgeber (§ 25a Abs. 4 WpHG-E) können den Meldeumfang zusätzlich begrenzen.

Auch die Erfahrungen aus der Schweiz zeigen, dass sich innerhalb einer integrierten Meldepflicht, die keinen Unterschied bezüglich der Form der (hypothetischen oder realen) Beteiligung macht, Lösungen finden lassen und sich die Praxis schnell einspielt.

Auch eine mögliche Komplexität der Zusammenrechnung und der hieraus resultierenden Meldungen sind u. E. kein überzeugendes Argument gegen die notwendige Aggregation. Der Meldepflichtige wird sich, ggf. mit fachkundiger Unterstützung, mit dem neuen Melderegime vertraut machen. Hierzu können der Verordnungsgeber (§ 25a Abs. 4 WpHG-E) wie auch die BaFin durch entsprechende Erläuterungen in ihrem Emittentenleitfaden einen Beitrag leisten. Die interessierten Meldeadressaten (Marktteilnehmer, Emittenten und Finanzaufsicht) werden in der Lage sein, die Meldungen richtig zu deuten, insbesondere wenn im Rahmen der Meldung erläutert wird, nach welcher Norm innerhalb der drei Säulen gemeldet wird.

3. Korrektur- und Ergänzungsvorschläge

Ungeachtet des grundsätzlich positiven Tenors halten wir folgende Nachbesserungen für erforderlich:

a) Eingangsmeldeschwelle

Die Eingangsmeldeschwelle für den neuen § 25a WpHG wird entsprechend § 25 WpHG – wie bereits im Referentenentwurf – auf 5 % festgesetzt. Der BDI hat wiederholt für eine allgemeine Eingangsmeldeschwelle von 3 % plädiert. Dies ist vor allem mit Blick auf die niedrigen Hauptversammlungspräsenzen von häufig nur rd. 50 % erforderlich. Selbst (reale wie hypothetische) Stimmrechtsanteile in Höhe von 3 % enthalten noch ein erhebliches Einflusspotenzial. Eine Eingangsschwelle von einheitlich 3 % für Barausgleichsinstrumente und ähnliche Erwerbsmöglichkeiten entspricht auch dem ausländischen Meldeniveau, ohne dass dies zu unzumutbaren „Meldefluten“ geführt hat.

Ein mit einem Abstellen auf 5 % suggeriertes Abstellen auf Übernahme-situationen greift zu kurz. Auch der verdeckte Beteiligungsaufbau von Investoren ohne Kontrollambitionen kann Auswirkungen auf die Aktienkurse haben und steht dem Fair-Play-Gedanken entgegen.

Nicht überzeugend geregelt ist im vorliegenden Regierungsentwurf u. E. die Rechtsfolgenreise. Ob der für den Fall von Meldepflichtsverletzungen vorgesehene Bußgeldrahmen von 500.000 Euro ausreicht, darf bezweifelt werden. Dieses Bußgeld steht in keinem angemessenen Verhältnis zu möglichen Gewinnen der Meldepflichtigen und zum potenziellen Schaden der anderen Kapitalmarktteilnehmer und des Kapitalmarktes insgesamt. Ohne effektive Durchsetzungsinstrumente drohen die neuen Meldepflichten leerzulaufen. Wir regen daher an, § 28 WpHG erweiternd abzuändern und vorzusehen, dass bei einer schuldhaften Verletzung auch der Meldepflichten nach § 25 WpHG und § 25 a WpHG die Stimmrechte ab Erwerb der meldewidrig erlangten Aktien für 12 Monate ruhen. Der gewählte Zeitraum erfasst zumindest eine Hauptversammlung, in der der Pflichtvergessene seine meldewidrig erlangten Stimmrechte beispielsweise nicht zur Durchsetzung von Gewinnabführungsverträgen nutzen kann.

c) Anfechtungsfeste Stimmrechtsmitteilungen

Zur Erhöhung der Rechtssicherheit halten wir es schließlich für dringend geboten, dass Hauptversammlungsbeschlüsse künftig nicht mit Verweis auf falsche Stimmrechtsmitteilungen angefochten werden können. Der Emittent (Versammlungsleiter einer HV) muss sich vielmehr auf die Korrektheit der ihm gegenüber erfolgten WpHG-Meldungen verlassen können, sofern die Fehlerhaftigkeit der Meldung nicht offensichtlich ist.

Wir regen daher an, § 28 WpHG als spezielle Kapitalmarktnorm dahingehend zu erweitern, dass eine Anfechtung nicht auf eine fehlerhafte Stimmrechtsmitteilung gestützt werden kann, es sei denn, die Fehlerhaftigkeit war für den Emittenten offensichtlich.

Wir möchten Sie bitten, unsere vorgenannten Anmerkungen bei den weiteren Beratungen des Vorhabens zu berücksichtigen.

Mit freundlichen Grüßen


Dr. Reinhard Kudiß


Dr. Heiko Willems