

Deutscher Sparkassen- und Giroverband e. V. |  
Charlottenstraße 47 | 10117 Berlin

Deutscher Bundestag  
Finanzausschuss  
Die Vorsitzende  
Frau Ingrid Arndt-Brauer, MdB  
Platz der Republik  
11011 Berlin

E-Mail: [finanzausschuss@bundestag.de](mailto:finanzausschuss@bundestag.de)

Kontakt: Dr. Damaris Nicodem  
Telefon: +49 30 20225- 5349  
Fax: +49 30 20225- 5345  
E-Mail: [damaris.nicodem@dsgv.de](mailto:damaris.nicodem@dsgv.de)  
Unsere Zeichen:

AZ DK: EU-413-Transp  
AZ DSGVO: 7106

**Öffentliche Anhörung zu dem Gesetzesentwurf der Bundesregierung „Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie“ BT-Drucksache 18/5010 hier: Stellungnahme der Deutschen Kreditwirtschaft**

20. August 2015

Sehr geehrte Frau Vorsitzende,

Anlage 1

wir bedanken uns für die Einladung zur öffentlichen Anhörung zu dem Gesetzesentwurf der Bundesregierung „Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie“ (BT-Drucksache 18/5010) am 7. September 2015. Unsere Anmerkungen zu dem Gesetzesentwurf haben wir in der beigefügten Stellungnahme der Deutschen Kreditwirtschaft zusammengefasst (**Anlage**). Unsere Anmerkungen zu den Änderungsanträgen 2 bis 6 betreffend die Umsetzung der Verordnung (EU) 2015/751 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 29. April 2015 über Interbankenentgelte für kartengebundene Zahlungsvorgänge werden wir mit einer gesonderten Stellungnahmen übermitteln.

Wir möchten Sie und Ihre Kolleginnen und Kollegen auf zwei aus unserer Sicht besonders wichtige Punkte der vorliegenden Stellungnahme hinweisen:

**1. Keine Meldepflicht ohne Eigentumsübergang (Art. 1 Nr. 8 - § 21 Abs. 1b WpHG-RegE)**

*Der neu eingefügte § 21 Abs. 1b WpHG-RegE sollte unbedingt wieder gestrichen werden, denn es ist nicht sachgerecht, dass in Zukunft die Meldepflicht bereits durch das Kausalgeschäft ausgelöst werden soll, also zu einem Zeitpunkt, in dem der Käufer noch nicht Eigentümer der Aktien und damit auch nicht Inhaber der Stimmrechte ist bzw. der Verkäufer das Eigentum an den Aktien und damit seine Stimmrechte noch nicht verloren hat.*

Federführer:  
Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V.  
Charlottenstraße 47 | 10117 Berlin  
Telefon: +49 30 20225-0  
Telefax: +49 30 20225-250  
[www.die-deutsche-kreditwirtschaft.de](http://www.die-deutsche-kreditwirtschaft.de)

Die vorgeschlagene Gesetzesänderung entkoppelt die Meldetatbestände nach dem WpHG von den zivilrechtlichen Grundsätzen des Eigentumsübergangs. Dies führt dazu, dass etwas gemeldet wird, was nach zivilrechtlicher Beurteilung schlicht nicht den Tatsachen entspricht und daher falsch ist. *Damit erfolgt ohne Not – denn die Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie sieht diese Änderung nicht vor – eine Abkehr vom zivilrechtlichen Abstraktionsprinzip.* Die Begründung, dass andere EU-Mitgliedstaaten auch auf den Kaufvertrag abstellen und eine Anpassung der deutschen Rechtslage eine Vereinfachung darstelle, überzeugt demgegenüber nicht. Denn in vielen anderen Mitgliedstaaten gehen die Stimmrechte bereits mit dem Kausalgeschäft über. *Eine Vereinheitlichung der Beteiligungsmeldungen im Sinne des Regierungsentwurfes setzt daher eine Vereinheitlichung der zivilrechtlichen Grundsätze zum Eigentumsübergang voraus.* Solange dies nicht erfolgt ist, muss es dabei bleiben, dass die Frage, wann ein Aktionär Stimmrechte des Emittenten hält (so der Wortlaut von Art. 9 der Transparenzrichtlinie (2004/109/EG)) nach den jeweils in den Mitgliedstaaten geltenden zivilrechtlichen Grundätzen zu beurteilen ist.

## **2. Beschränkung der Umsetzung der Transparenzrichtlinie im Bereich der Sanktionen auf das europarechtlich Notwendige (Art. 1 Nr. 17 - § 28 WpHG-RegE und Art. 1 Nr. 30 - § 39 WpHG-RegE)**

### **a. Rechtsverlust nach § 28 WpHG-RegE (Art. 1 Nr. 17)**

Der neue § 28 Abs. 1 WpHG-RegE ordnet den umfassenden Rechtsverlust bei Verstoß gegen Meldepflichten aus § 21 Abs. 1 und § 22 WpHG an. Diese Ausweitung des Rechtsverlusts auf *alle* Zurechnungstatbestände des § 22 WpHG-RegE ist von der *Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie nicht gefordert und wegen der damit einhergehenden erheblichen Rechtsunsicherheit in Bezug auf Hauptversammlungsbeschlüsse nicht sachgerecht.* Dasselbe gilt für den neuen § 28 Abs. 2 WpHG-RegE, der bei *jedlichem Verstoß* gegen eine Meldepflicht nach § 25 Abs. 1 oder § 25a Abs. 1 WpHG-RegE *automatisch einen Stimmrechtsverlust* für Aktien, die dem Meldepflichtigen "gehören", vorsieht.

Beide Neuerungen sollten wieder rückgängig gemacht werden. *Zumindest* aber sollte ein Stimmrechtsverlust bei der Verletzung von Meldepflichten von Stimmrechten aus Aktien, die aus den sonstigen, teilweise tatbestandlich nicht genau abgrenzbaren Zurechnungstatbeständen (§ 22 Abs. 3 – 8 WpHG-RegE) resultieren, und bei der Verletzung von Meldepflichten von Stimmrechten aus Instrumenten (§ 25 Abs. 1 WpHG-RegE) und aggregierten Beständen (§ 25a Abs.1 WpHG-RegE) nur bei *vorsätzlicher Verletzung der Meldepflichten* erfolgen. Dies steht im *Einklang mit* den Vorgaben in Art. 28b Abs. 2 S. 2 *Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie* („schwerwiegender Fall“) und ist aus unserer Sicht *sachgerecht.* Denn gerade die Meldung von Instrumenten (Delta-Berechnung) und aggregierten Beständen ist komplex und dementsprechend fehleranfällig. Der umfassende *Stimmrechtsverlust* wäre daher in diesen Fällen *unverhältnismäßig* und würde zu neuen *Anfechtungsrisiken* bei *Hauptversammlungsbeschlüssen* führen. Dies würde die Bemühungen des Gesetzgebers konterkarieren, das Wirken sog. „räuberischer Aktionäre“ einzudämmen.

**b. Bußgeldrahmen nach § 39 WpHG-RegE (Art. 1 Nr. 30)**

Auch im Bereich der Bußgeldtatbestände sollte die Umsetzung der Transparenzrichtlinie unbedingt auf das europarechtlich tatsächlich Notwendige beschränkt bleiben. Daher sollte auf die optional zwar möglichen, aber nicht unbedingt erforderlichen *umsatzabhängigen Geldbußen*, die zudem auf die Umsätze auf Konzernebene referieren, *verzichtet werden*. Aus unserer Sicht besteht sonst die Gefahr, dass die Bußgelder nicht mehr im Verhältnis zum Rechtsverstoß stehen. Denn die komplizierten Beteiligungsmeldungen sind besonders fehleranfällig.

Mit freundlichen Grüßen  
für Die Deutsche Kreditwirtschaft  
Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V.  
i. A.

  
Dr. Henning Bergmann

i. A.

  
Dr. Damaris Nicodem

Anlage 1

# Stellungnahme

zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur  
Umsetzung der Transparenzrichtlinie-  
Änderungsrichtlinie

Kontakt: Dr. Henning Bergmann  
Dr. Hagen Christmann  
Telefon: +49 30 30225-5350  
E-Mail: [henning.bergmann@dsgv.de](mailto:henning.bergmann@dsgv.de)

Berlin, 17. Juni 2015

AZ DK: EU-413-Transp  
AZ DSGVO: 7106

Federführer:  
Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V.  
Charlottenstraße 47 | 10117Berlin  
Telefon: +49 30 20225-0  
Telefax: +49 30 20225-250  
[www.die-deutsche-kreditwirtschaft.de](http://www.die-deutsche-kreditwirtschaft.de)

## **I. Anmerkungen zu Artikel 1 – Änderungen des Wertpapierhandelsgesetzes**

### **1. Zu Art. 1 Nr. 2 (§ 1 Abs. 4 WpHG-RefE)**

Die im Gesetzesentwurf vorgeschlagene Streichung der Regelung, dass bei Publikumssondervermögen, bei denen die Vermögensgegenstände im Miteigentum der Anleger stehen, die Stimmrechte als solche der Kapitalverwaltungsgesellschaft gelten (§ 94 Abs. 2 Satz 3 KAGB), erscheint sachgerecht, soweit die Ergänzung des § 1 Abs. 4 WpHG-RegE und des § 29 Abs. 2 WpÜG-RegE die bisherige Sonderregelung fortführt (vgl. Begründung zu Art. 3 Nummer 4 (§ 94 KAGB)). Entscheidend ist, dass die Anleger keinen Stimmrechtsmitteilungen (gemäß §§ 21 ff. WpHG) oder Pflichten nach dem WpÜG unterliegen. Diese Verpflichtungen wären praktisch undurchführbar, insbesondere weil der Anleger in Publikumssondervermögen keinen Einfluss auf Erwerb und Veräußerung sowie Ausübung der Stimmrechte hat (vgl. DK-Stellungnahme zum Referentenentwurf).

### **2. Zu Artikel 1 Nr. 5 (§ 2c WpHG-RegE)**

Wir schlagen vor, den ergänzten § 2c WpHG-RegE im Hinblick auf die Stellen, gegenüber denen der Emittent die Mitteilung, dass Deutschland der Herkunftsstaat ist, zu machen hat, dahingehend zu ergänzen, dass dazu auch ein gängiger Datenprovider wie die Wertpapier-Mitteilungen (WM) gehört. Hintergrund ist die heute nicht vorhandene Transparenz bzgl. des Herkunftsstaates, da diese Information von gängigen Daten Providern nicht bereitgestellt wird, aber die Grundlage für die Stimmrechtsmeldung ist.

### **3. Zu Art. 1 Nr. 8 (§ 21 Abs. 1b WpHG-RegE)**

Der neu eingefügte § 21 Abs. 1b WpHG-RegE sollte unbedingt wieder gestrichen werden, denn **es ist nicht sachgerecht, dass in Zukunft die Meldepflicht bereits durch das Kausalgeschäft ausgelöst werden soll, also zu einem Zeitpunkt, in dem der Käufer noch nicht Eigentümer der Aktien und damit auch nicht Inhaber der Stimmrechte ist.** Die durch die Gesetzesänderung vorgeschlagene Entkopplung der Meldetatbestände von den zivilrechtlichen Grundsätzen des Eigentumsübergangs führt dazu, dass etwas gemeldet wird, was nach zivilrechtlicher Beurteilung schlicht nicht den Tatsachen entspricht und daher falsch ist. Damit erfolgt ohne Not – denn die Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie sieht diese Änderung nicht vor – eine Abkehr vom zivilrechtlichen Abstraktionsprinzip. Die Begründung, dass andere EU-Mitgliedstaaten auch auf den Kaufvertrag abstellen und eine Anpassung der deutschen Rechtslage eine Vereinfachung darstelle, überzeugt demgegenüber nicht. Denn in anderen Mitgliedstaaten gehen die Stimmrechte bereits mit dem Kausalgeschäft über. Eine Vereinheitlichung der Beteiligungsmeldungen im Sinne des Regierungsentwurfes setzt daher eine Vereinheitlichung der zivilrechtlichen Grundsätze zum Eigentumsübergang voraus. Solange dies nicht erfolgt ist, muss es dabei bleiben, dass die Frage, wann ein Aktionär *Stimmrechte des Emittenten hält* (so der Wortlaut von Art. 9 der Transparenzrichtlinie

Stellungnahme RegE TransparenzRL-ÄnderungsRL-UmsG, 17. Juni 2015

(2004/109/EG)) nach den jeweils in den Mitgliedstaaten geltenden zivilrechtlichen Grundätzen zu beurteilen ist.

Die im Regierungsentwurf mit § 21 Abs. 1b WpHG vorgeschlagene gesetzliche Fiktion, wonach bereits das Verpflichtungsgeschäft für den Eigentums- und damit den Stimmrechtsübergang maßgeblich sein soll, widerspricht auch dem eindeutigen Wortlaut von Art. 9 der Transparenzrichtlinie (2004/109/EG). Dort heißt es, dass „ein Aktionär einem Emittenten mitteilt, welchen Anteil an den Stimmrechten des Emittenten er hält“. Nach deutschen Rechtsgrundsätzen ist dies der Fall, wenn der Aktionär Eigentümer der Aktien ist. Nur dann kann er auch die Stimmrechte ausüben. Entsprechend gilt im Aktiengesetz das Abspaltungsverbot, d.h. die Stimmrechte können nicht separat übertragen werden, sondern werden mit der Aktie erworben oder veräußert. Dies erkennt der Regierungsentwurf selbst in der Begründung zu Art. 1 Nr. 9 (§ 22 WpHG-RegE) an.

Die mit § 21 Abs. 1b WpHG-RegE beabsichtigte Vorverlagerung der Beteiligungsmeldung auf das Kausalgeschäft ist zudem nicht Sinn und Zweck der Art. 9 ff. Transparenzrichtlinie bzw. §§ 21 ff. WpHG zu vereinbaren. Die genannten Vorschriften bezwecken die Herstellung der sogenannten kapitalmarktrechtlichen Beteiligungstransparenz. Vor allem den Anlegern, aber auch den Emittenten soll ein Bild über die Beteiligungsverhältnisse gegeben werden, um ersteren bei der eigenen Investitionsentscheidung zu helfen und – das betrifft sowohl Anleger als auch Emittenten – mögliche Unternehmensübernahmen zu antizipieren und dem Missbrauch von Insiderinformationen entgegenzuwirken. Transparenz über Beteiligungsverhältnisse wird allein über die sachenrechtliche Zuordnung der Aktien und damit der Stimmrechte hergestellt. Eine Vorverlagerung der Pflicht zur Stimmrechtsmeldung nach § 21 WpHG auf das Kausalgeschäft führt indes zu einer Transparenz über Handelsaktivitäten. Dies mag für den einen oder anderen auch interessant sein, ist aber nicht erforderlich, um Transparenz über Beteiligungsverhältnisse herzustellen, und damit nicht vom Regelungszweck erfasst.

Nach deutschem Recht würde dies zudem unnötig die Trennlinie zwischen § 21 und § 25 WpHG-RegE aufweichen. Der Lieferanspruch aus einem Kaufvertrag ist eben nicht mit dem Innehaben des Stimmrechts gleichzusetzen. Der börsenmäßige Anspruch auf Lieferung innerhalb von zwei Handelstagen (T+2) ist nach richtiger Verwaltungspraxis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) wiederum nach § 25 WpHG nicht meldepflichtig. Würde man für § 21 WpHG an das Kausalgeschäft anknüpfen, so müsste der Käufer am Tag T eine Position nach § 21 WpHG melden, während der Verkäufer erst bei Abwicklung des Geschäfts diese Position an T+2 nach § 21 WpHG melden würde. **Die Markttransparenz wäre damit zumindest für den Abwicklungszyklus von 2 Handelstagen gestört.** Bei verzögerten Wertpapiergeschäften/Termingeschäften (forward) oder bei Unternehmensverschmelzungen könnte dieser Zeitraum entsprechend länger sein. Schließlich ist nach dem konkret vorgeschlagenen Wortlaut in § 21 Abs. 1 S. 5 WpHG-RegE unklar, wie ein „sofort zu erfüllendes Kausalgeschäft“ in zeitlicher Hinsicht definiert ist.

Stellungnahme RegE TransparenzRL-ÄnderungsRL-UmsG, 17. Juni 2015

Sofern an der Aufgabe des Abstraktionsprinzips dennoch festgehalten wird, halten wir jedenfalls eine klare Definition mit Blick auf im Ausland bestehende Settlementzyklen (zumeist T+3) oder privatvertraglich gewählte Fristen von länger als T+2 und die weiter verschärften Sanktionen für erforderlich.

#### **4. Zu Art. 1 Nr. 9 (§ 22 WpHG-RegE)**

Die Ergänzung der Zurechnungsregelung in § 22 Abs. 1 Nr. 8 WpHG dient der Anpassung an Art. 10 lit. c der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie und der Klarstellung für diejenigen Fälle, bei denen das Sicherungsinstrument rechtlich ohne Eigentumsübertragung konstruiert ist. Hier wäre bislang unklar, ob allein der Sicherungsgeber (aufgrund seines fortbestehenden Eigentums) meldepflichtig bleibt oder ob auch der Sicherungsnehmer meldepflichtig werden kann, sofern er von Stimmrechten Gebrauch machen möchte. Fraglich ist aber, ob § 22 Abs. 1 Nr. 8 WpHG-RegE eine Besitzverschaffung an den Sicherungsnehmer voraussetzt („als Sicherheit verwahrt“) und ob die Formulierung „bekunden“ gerade auch mit Blick auf die Zurechnung im Übernahmerecht hinreichend präzise ist.

Im Zusammenhang mit der Einfügung des neuen Nr. 8 in § 22 WpHG erläutert die Gesetzesbegründung, dass das **Konzept der alternativen Stimmrechtszurechnung** aufgehoben wird. Der Grundsatz der alternativen Stimmrechtszurechnung entspricht aber der gegenwärtigen Verwaltungspraxis der BaFin (vgl. Emittentenleitfaden der BaFin, 4. Aufl., Juli 2013, Seite 117) und besagt, dass im Rahmen von § 22 Abs. 1 Nr. 3 WpHG Aktien (Stimmrechte), an denen der Sicherungsnehmer (Kreditgeber) Eigentum erworben hat, unter den Voraussetzungen der Nr. 3 allein vom Sicherungsgeber (als dem wirtschaftlich Berechtigten) zu melden sind. Daher sind anders als bei den übrigen Zurechnungstatbeständen des § 22 WpHG die Stimmrechtsposition entweder vom Sicherungsgeber oder vom Sicherungsnehmer zu melden, nicht aber von beiden. Wir weisen darauf hin, dass dies für die Kreditpraxis ein sehr relevanter Aspekt ist. **Die Umstellung der bisherigen Verwaltungspraxis der BaFin wird zu einer Vielzahl von Doppelmeldungen führen, weil nun bei mit Aktien besicherten Krediten (insb. bei Akquisitionsfinanzierungen) neben dem Kreditnehmer auch der Kreditgeber (aufgrund des Sicherungseigentums) meldepflichtig sein wird.** Die parallele Behandlung im Übernahmerecht (§ 30 WpÜG) verschärft diesen Aspekt; Kreditgeber müssten rechtzeitig bei der BaFin ggf. Befreiungsanträge stellen. Wir bitten zu hinterfragen, ob diese Anpassung erforderlich ist. **Es wäre zu begrüßen, wenn es bei der bisherigen, geübten Praxis bleiben könnte.** Jedenfalls sollte die Gesetzesbegründung sowohl zu § 22 WpHG als auch zu § 30 WpÜG zu diesem Aspekt ausdrücklich Stellung beziehen.

#### **5. Zu Art. 1 Nr. 17 (§§ 28 WpHG-RegE)**

In Umsetzung der Vorgaben aus der Transparenzrichtlinie wird der in § 28 WpHG angelegte Stimmrechtsverlust erweitert; der neue § 28 Abs. 2 WpHG-RegE sieht weiterhin vor, dass bei jeglichem Verstoß gegen eine Meldepflicht nach § 25 Abs. 1 oder § 25a Abs. 1 automatisch ein Stimmrechtsverlust für Aktien, die dem Meldepflichtigen "gehören", eintritt. Wir weisen ausdrücklich auf erhebliche Unsicherheiten hin, die hierdurch für börsennotierte Gesellschaften

Stellungnahme RegE TransparenzRL-ÄnderungsRL-UmsG, 17. Juni 2015

entstehen. Zwar ist bereits heute die Gefahr von Anfechtungsklagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse gegeben, weil Aktionäre behaupten, bei der Abstimmung wären nach § 28 WpHG ungültige Stimmen berücksichtigt worden. Dieses Problem würde allerdings in Zukunft durch die vorgesehene Erweiterung des automatischen Stimmrechtsverlusts nach § 28 Abs. 2 WpHG sowohl in der Quantität als auch in der Qualität erheblich verschärft.

Wir schlagen daher vor, zumindest den Rechtsverlust wegen fehlerhafter Meldung nach §§ 25/25a (§ 28 Abs. 2 WpHG-RegE) unter den Vorbehalt der Anordnung seitens der BaFin zu stellen. Sofern der mit dem Anordnungsverfahren verbundene Verwaltungsaufwand unangemessen erscheint, könnte ein Schutz der Emittenten alternativ auch darin verankert werden, dass - im Einklang mit den Vorgaben in Art. 28b Abs. 2 S. 2 Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie - ein automatischer Stimmrechtsverlust nur bei vorsätzlichem Verstoß gegen Stimmrechtsmitteilungen nach § 25 WpHG eintritt.

In diesem Zusammenhang machen wir darauf aufmerksam, dass die entsprechende Umsetzung in Großbritannien (HM Treasury, FCA - Consultation Paper CP15/11, Implementation of the Transparency Directive Amending Directive (2013/50/EU) and other Disclosure Rule and Transparency Rule Changes, March 2015 - Ende der Konsultationsfrist: 20. Mai 2015) derzeit vorsieht, dass ein Stimmrechtsverlust eines Antrags der FCA auf gerichtliche Entscheidung bedarf, wobei der Antrag nur bei schwerwiegenden Verstößen zulässig sein soll. Ziff. 2.12 ff. der Konsultation CP15/11 lauten:

"To meet the requirement of Article 28b(2) to provide for the possibility of suspension of voting rights, we are proposing an amendment to Part 6 of FSMA giving the FCA power to apply to the courts for a suspension. This approach follows Article 24 of the TDAD, which envisages that this power can be exercised through application to the competent judicial authorities. This is an appropriate means of ensuring the FCA has the necessary powers to meet the requirements of the Directive but without unnecessarily extending the powers of the FCA. The TDAD gives Member States discretion in terms of how they apply the power to suspend voting rights for breaching notification requirements. Specifically, Member States may provide that suspension of voting rights applies only to 'the most serious breaches'. We do not believe there is justification for applying the suspension of voting rights power beyond these most serious breaches: the FCA can utilise other sanctions as it feels appropriate for lesser breaches. In terms of transposing into UK law the limitation that the power to apply to the court can only be exercised for the most serious breaches, the Treasury is considering options including defining the "most serious breaches". We are discussing the most appropriate definition with the FCA, and seeking views in this consultation as to the best approach to transposition for this aspect. We welcome any comments on the topic.)"

## **6. Zu Art. 1 Nr. 19 (§ 30b Absatz 1 Nummer 2 WpHG-RegE)**

Die erfolgte Klarstellung bezieht sich darauf, dass neben Vereinbarungen auch (einseitige) Beschlüsse in Bezug auf Umtausch-, Bezugs-, Einziehungs- und Zeichnungsrechte Gegenstand der Regelung sind. Es sollte aber außerdem klargestellt werden, dass sich diese Vereinbarungen und Beschlüsse nicht auf den Ausschluss von Bezugsrechten beziehen. Dies ergibt sich aus der Transparenzrichtlinie (Art. 17 Abs. 2 Satz 1 als Grundtatbestand im



Stellungnahme RegE TransparenzRL-ÄnderungsRL-UmsG, 17. Juni 2015

Verhältnis zu Art. 17 Abs. 2 Satz 3 Buchstabe d)), da die Aktionäre eine Information über den Bezugsrechtsausschluss – anders als z. B. bei einer Information über die Ausgabe neuer Aktien – gerade nicht zur Ausübung ihrer Rechte im Sinne der Vorschrift benötigen. Durch eine entsprechende Klarstellung würde eine Vielzahl von zusätzlichen Veröffentlichungen vermieden, die keinen praktischen Mehrwert der Investoren bieten, da deren Inhalt bereits mit den Tagesordnungspunkten der Hauptversammlung des Emittenten veröffentlicht werden.

### **7. Zu Artikel 1 Nr. 25 Buchstabe b) aa) und bb) (§ 37v WpHG-RegE)**

Nach § 17 TranspRLDV gelten die Regeln eines Drittstaates als gleichwertig zu den Anforderungen des § 37v Abs. 2 Nr. 1 des Wertpapierhandelsgesetzes, wenn seine Rechtsvorschriften vorschreiben, dass ein Emittent mit Sitz in dem Drittstaat, der keinen Konzernabschluss zu erstellen hat, seinen geprüften Jahresabschluss nach den in § 10 genannten internationalen Rechnungslegungsstandards oder gleichwertigen Rechnungslegungsgrundsätzen des Drittstaates aufstellt. Andernfalls ist ein an die Anforderungen der in § 10 genannten internationalen Rechnungslegungsstandards oder gleichwertige Rechnungslegungsgrundsätze angepasster und geprüfter Abschluss vorzulegen.

Die in Art. 1 Nr. 25 Buchstabe c) vorgeschlagenen Änderungen sehen vor, dass der Jahresfinanzbericht von Emittenten mit Sitz in einem Drittstaat einen nach den Vorgaben des HGB aufgestellten und geprüften Jahresabschluss sowie den Bestätigungsvermerk oder den Vermerk über dessen Versagung zu enthalten hat, wenn keine Ausnahme nach § 37z Abs. 4 WpHG vorliegt.

Wir sprechen uns dafür aus, bei der Änderung des § 37v Abs. 2 WpHG die Regelung des § 17 TranspRLDV zu berücksichtigen.

### **8. Zu Art. 1 Nr. 30 (§ 39 WpHG-RegE)**

Art. 28b sieht Sanktionen gegen Emittenten nur in Fällen des Erwerbs eigener Aktien (Art. 14) vor, nicht jedoch für Versäumnisse bei der Veröffentlichung erhaltener Stimmrechtsmitteilungen (Art. 12 Abs. 6; vgl. § 26 Abs. 1 S. 1 WpHG) oder bei der Mitteilung der Stimmrechtsgesamtzahl (Art. 15; vgl. § 26a WpHG). Dieser überschießende Regelungsgehalt wird auch in der Gesetzesbegründung S. 60 hervorgehoben und damit begründet, dass in diesen Fällen ein „vergleichbarer Unrechtsgehalt“ vorliege. Dies sollte jedoch nochmals überprüft werden, weil es sich bei den Mitteilungen im Sinne von Art. 12 Abs. 6 und Art. 15 um technische Aufgaben handelt, die im Fall des Art. 12 Abs. 6 in anderen Mitgliedstaaten von der Aufsichtsbehörde selbst wahrgenommen werden (vgl. ESMA/2011/194, S. 14). Dies ergibt sich allein schon aus dem Umstand, dass die Transparenzrichtlinie die Sanktionsbefugnisse gerade nicht für Versäumnisse in Bezug auf die in Art. 12 Abs. 6 und 15 enthaltenen Informationspflichten vorsieht. Schon der derzeitige Bußgeldrahmen von bis zu 200.000 Euro (§ 39 Abs. 2 Nr. 5 lit. c, Nr. 6 und Abs. 4 WpHG) geht über die Transparenzrichtlinie hinaus und sollte im Ergebnis beibehalten werden.

Stellungnahme RegE TransparenzRL-ÄnderungsRL-UmsG, 17. Juni 2015

Darüber hinaus sprechen wir uns grundsätzlich dafür aus, die Umsetzung der Transparenzrichtlinie im Bereich der Bußgeldtatbestände tatsächlich auf das europarechtlich Notwendige zu beschränken. Entsprechend sollte auf umsatzabhängige Geldbußen, die zudem auf die Umsätze auf Konzernebene referieren, verzichtet werden. Sonst besteht die Gefahr, dass die Bußgelder nicht mehr im Verhältnis zum Rechtsverstoß stehen. Denn die komplizierten Beteiligungsmeldungen sind besonders fehleranfällig.

### **9. Zu Art. 1 Nr. 31 (§ 40c WpHG-RegE)**

Die Transparenzrichtlinie sieht eine Veröffentlichung von Sanktionen in Art. 29 vor („[...] unverzüglich bekanntmachen und dabei zumindest die Art und den Charakter des Verstoßes und die Identität der dafür verantwortlichen natürlichen oder juristischen Personen anführen.“). Aus Art. 29 Unterabsatz 2 leitet sich ab, dass hier die Identität des Meldepflichtigen offenzulegen ist. Für § 40c WpHG-RegE sollte dies klargestellt werden, indem in Absatz 1 die Benennung „der den Verstoß bewirkenden meldepflichtigen Person“ vorgeschrieben wird (anstatt „die für den Verstoß verantwortlichen natürlichen oder juristischen Personen oder Personenvereinigung“). Jedenfalls sollte die Aufzählung zum Ausdruck bringen, dass neben der meldepflichtigen Person keine weiteren natürlichen Personen benannt werden. Denn eine Benennung der beim Meldepflichtigen handelnden Angestellten wäre unverhältnismäßig und von der Richtlinie nicht gedeckt.

### **10. Zu Artikel 1 Nr. 33 (§ 41a WpHG-RegE)**

Wir schlagen vor, den ergänzten § 41a entsprechend unseres Vorschlages zu § 2c WpHG-RegE im Hinblick auf die Stellen, gegenüber denen der Emittent die Mitteilung zu machen hat, dass Deutschland der Herkunftsstaat ist, um einen gängigen Datenprovider zu ergänzen. Hintergrund ist auch hier die heute nicht vorhandene Transparenz bzgl. des Herkunftsstaates, da diese Information von gängigen Daten Providern nicht bereitgestellt wird, aber die Grundlage für die Stimmrechtsmeldung ist.

## **II. Zu Art. 9 (Änderung der Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverordnung)**

Zu Art. 9 Nr. 2 (§ 17 Abs. 1 WpAIV-RegE - Meldeformular)

Wir begrüßen die vorgeschlagene Neufassung von § 17 Abs. 1 WpAIV-RegE, mit der ein verbindliches Meldeformular für Stimmrechtsmeldungen eingeführt wird. Die Benutzung der schon derzeit von der BaFin zur Verfügung gestellten Vorlagen ist geübte Praxis bei den meisten Kreditinstituten.

Zu dem erstmals konsultierten verbindlichen Formular für Stimmrechtsmeldungen haben wir folgende Anmerkungen (analog der Punkte des Meldeformulars der Anlage zu § 17 Absatz 1 bis 3 aus § 24 Nr. 8 WpAIV):

Stellungnahme RegE TransparenzRL-ÄnderungsRL-UmsG, 17. Juni 2015

Zu A. Veröffentlichungspflichtiger Teil

Nr. 3: Es wird nicht klar, wie man eine Meldung nur nach § 25a WpHG kenntlich machen kann. Möglicherweise könnte dies durch das kumulative Ankreuzen mehrerer Kästchen geschehen. Hier erbitten wir eine Klarstellung ggf. auch durch die Bereitstellung eines separaten Kästchens für Meldungen nach § 25a WpHG.

Zu Nr. 5: Es ist unklar, auf welche Vorschriften (§§ 21, 25 oder 25a WpHG) sich die Meldeschwellen jeweils beziehen. Im Übrigen hat eine Angabe aller, irgendwie berührter Meldeschwellen in Hinblick auf die Angaben unter 6. keinen zusätzlichen Informationsgehalt, sondern scheint überflüssig zu sein. Auf I. 5. kann daher verzichtet werden. Alternativ könnte auch festgelegt werden, dass nicht immer alle Felder des Formulars ausgefüllt werden müssen.

Zu Nr. 6: Gefordert ist die Angabe des Anteils der „letzten Mitteilung“. In anderen europäischen Ländern muss hingegen der Anteil/die Situation am Vortag angegeben werden. Aus Gründen der Vereinheitlichung sollten die Meldeformulare der europäischen Aufsichtsbehörden einander angeglichen werden.

Zu Nr. 7: Unter „Einzelheiten“ der Nr. 7 müssen nun, entgegen der bisherigen Praxis, auch die direkten Stimmrechte angegeben werden. Wir sehen hierfür keinen sachlichen Grund. Andernfalls bitten wir um Klärung der Sachfrage, wie dies bei Gruppenmeldungen in der Praxis, beispielsweise durch die „Mutter“, angewendet werden soll.

Zu Nr. 8: Zukünftig sollen „Instrumente i.S.d. § 25 Absatz 1“ WpHG einzeln aufgeführt werden. Neben der noch zu klärenden Fragen, ob sich tatsächlich alle Instrumente klar den Punkten a., b. und c. zuordnen lassen können, sehen wir hier einen unverhältnismäßigen Mehraufwand, der durch nichts, erst Recht nicht durch eine wie auch immer geartete Markterwartung, gerechtfertigt ist. Im Ergebnis würde die Nennung aller Instrumente inklusive der Angaben in %, Fälligkeit und Verfall zur Erstellung und Meldung seitenlanger Listen führen, ohne dass damit ein Mehr an Transparenz hergestellt würde. Die Nr. 8 des Formulars sollte daher gestrichen werden. Hilfsweise sollten zumindest gleichartige Instrumente zusammengefasst dargestellt werden können.

Zu Nr. 10 und Nr. 11: Hier ist nicht klar, wann nach Punkt 10 und wann nach Punkt 11 gemeldet werden muss. Insbesondere bei den Angaben zu Punkt 11 bleibt zu fragen, wer damit gemeint sein soll: denn jemand, der beispielsweise ausschließlich „Instrumente“ hält, ist kein Aktionär. Daher stellt sich die Frage, was sonst sollte hier gemeldet werden soll. Das Formular sollte in diesen Punkten nochmals überarbeitet werden.

Wir regen zudem an, dem Formular ein Freitext-Feld anzufügen, um im Einzelfall etwaigen Besonderheiten – auch im Interesse der Transparenz – gerecht werden zu können.

### **1. Zu Art. 9 Nr. 2 (§ 17 Abs. 3 WpAIV-RegE – Berechnung der Stimmrechtsanteile)**

Die Neufassung von § 17 WpAIV und § 26 a WpHG sollte zum Anlass genommen werden, die Pflichten des Meldepflichtigen bei der Berechnung des Stimmrechtsanteils zu konkretisieren.

Stellungnahme RegE TransparenzRL-ÄnderungsRL-UmsG, 17. Juni 2015

Nach § 17 Abs. 3 WpAIV-RegE ist für die Zwecke der Berechnung des Stimmrechtsanteils die letzte Veröffentlichung nach § 26a WpHG zugrunde zu legen. Schon die gegenwärtigen Fassung von § 26 WpHG, wonach der Emittent Änderungen der Gesamtzahl der Stimmrechte erst am Ende eines jeden Kalendermonats, in dem es zu einer Zu- oder Abnahme von Stimmrechten gekommen ist, veröffentlichen muss, führt zu Rechtsunsicherheiten.

Zwar ermöglicht die Verwaltungspraxis der BaFin, für Zwecke der Stimmrechtsmeldungen auf die aktuell materiell richtige Gesamtzahl von Stimmrechten Bezug nehmen zu dürfen. Das heißt, weicht das Grundkapital von der letzten § 26a WpHG Meldung ab, so solle der Meldepflichtige dies berücksichtigen dürfen. Gleichzeitig fordert die BaFin aber auch, dass der Meldepflichtige die tatsächlich richtige Stimmrechtsanzahl zugrunde legen muss, wenn er hiervon Kenntnis haben musste (vgl. Emittentenleitfaden unter Abschnitt VIII.2.3.2, S. 106). Die damit von der BaFin angenommene Nachforschungspflicht führt zu einer erheblichen Rechtsunsicherheit für Meldepflichtige, denn es ist unter anderem unklar, wieweit die Nachforschungspflichten reichen sollen.

Diese Rechtsunsicherheit gewinnt nun nochmals an Brisanz, wenn § 26a Abs. 1 WpHG-RegE nun eine unverzügliche Veröffentlichungspflicht der Emittenten bei Änderungen der Gesamtzahl der Stimmrechte vorsieht. Die gegenwärtig von der Aufsicht geforderte Nachforschungspflicht würde dazu führen, dass die Meldepflichtigen täglich, wenn nicht gar untertägig prüfen müssten, ob sich die Gesamtzahl der Stimmrechte des Emittenten, an dem sie Stimmrechtsanteile halten, erwerben oder veräußern wollen verändert haben. Dies erscheint unverhältnismäßig. Daher sollte entweder in § 17 WpAIV oder in § 26a WpHG verankert werden, dass eine eingehende Nachforschungspflicht nicht besteht. Es kommt also nur auf die Kenntnis der wahren Stimmrechtsanzahl an, nicht aber auf ein „Kennenmüssen“. Jedenfalls müsste gesetzlich klar geregelt werden, welche Pflichten den Meldepflichtigen bei der Berechnung der Stimmrechtsanteile treffen und ggf. eine Pflicht der BaFin verankert werden, wonach sie die Mitteilungen nach § 26a WpHG-RegE auf ihrer Website veröffentlichen muss.

Angesichts der weitreichenden Folgen einer in den Augen der Aufsicht nicht korrekten Meldung müssen Meldepflichtige verlässliche Vorgaben für die Gesamtzahl der Stimmrechte haben. Diese muss daher bereits entweder in § 17 WpAIV oder in § 26a WpHG und nicht erst im Rahmen eines Bußgeldverfahrens berücksichtigt werden.

