

Umsetzung der geänderten EU- Transparenzrichtlinie braucht noch Feinschliff

Überarbeitungsbedarf vor allem bei Rechtsverlust
wegen fehlerhafter Beteiligungsmeldungen und
Meldepflichten von Barausgleichsderivaten

Zusammenfassung

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt, dass der Gesetzgeber mit dem Referentenentwurf (RefE) die Debatte um die Umsetzung der geänderten Transparenzrichtlinie (im Folgenden: TRL III) frühzeitig anstößt. Die geplanten Änderungen für das deutsche Recht können dadurch ausreichend geprüft werden.

Der RefE setzt dabei die meisten Änderungen der TRL III 1:1 um. Dies gilt insbesondere dort, wo die TRL III bestehende Pflichten streicht. Auch die Zusammenlegung der Meldetatbestände der bisherigen §§ 25 und 25a WpHG in einer einzigen Meldung nach dem neuen § 25 WpHG-E entspricht den europäischen Vorgaben.

An anderen Stellen scheint der RefE jedoch über die europäischen Vorgaben hinauszugehen oder andere, nicht geforderte Änderungen vorzunehmen.

Das Deutsche Aktieninstitut regt daher insbesondere an:

- Es erscheint uns nicht ausreichend begründet, warum für den Beginn der Meldefrist für Stimmrechtsmitteilungen nach § 21 WpHG-E nunmehr auf das Kausalgeschäft abgestellt wird, das rechtsdogmatisch dem Abstraktionsprinzip zuwider läuft und praktische Frage aufwirft. Wir plädieren daher für die Beibehaltung des bisherigen Grundsatzes.
- Die Neudefinition der Eigenschaft des Tochterunternehmens (§ 22a WpHG-E) führt dazu, dass sich Inhaber von Publikumsfonds Aktien, die der Fonds hält, zurechnen lassen müssen, wenn der betreffende Fonds als Miteigentumsmodell aufgelegt ist. Diese Anforderung kann in der Praxis nicht erfüllt werden, so dass auf diese Änderungen verzichtet werden sollte.
- § 25 WpHG-E bildet aus unserer Sicht noch nicht ausreichend ab, dass Art. 13 Abs. 1b für (Finanz-)Instrumente mit „ähnlicher ökonomischer Wirkung“ einen Auffangtatbestand definiert. Darin entspricht die TRL III dem bisherigen § 25a WpHG-alt. Die Liste an meldepflichtigen Instrumenten nach § 25 Abs. 3 WpHG-E wirkt in der konkreten Formulierung jedoch abschließend, müsste aber nach der Intention des europäischen Gesetzgebers offen für noch nicht bekannte innovative Techniken des verdeckten Beteiligungsaufbaus sein.
- Die Sanktion des Rechtsverlustes nach § 28 WpHG-E für fehlerhafte Stimmrechtsmitteilungen geht weiter als vom europäischen Gesetzgeber

gefordert und ist nicht hinreichend klar formuliert. Der Rechtsverlust sollte allein wegen der von der TRL III geforderten Ausweitung auf Aktien, die aus gewandelten Derivaten stammen, anfechtungssicher ausgestaltet werden, um der spezifischen Problematik der Anfechtbarkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen nach deutschem Recht gerecht zu werden.

- Die Erhöhung des Bußgeldrahmens in § 39 WpHG-E sollte sich auf das nach der TRL III geforderte Mindestmaß beschränken. Insbesondere umsatzabhängige Sanktionen sind nicht zwingend gefordert, so dass hierauf verzichtet werden sollte.

1 Änderungen des WpHG (Art. 1)

§ 21

Umstellung des Meldebeginns von Erfüllungs- auf Kausalgeschäft

Nach § 21 Satz 5 WpHG-E soll zukünftig für den Zeitpunkt des Erreichens der Schwellenberührung auf „den Abschluss eines unbedingten und sofort zu erfüllenden schuldrechtlichen Kausalgeschäftes“ abgestellt werden. Für die Emittenten börsennotierter Aktien würde diese Umstellung zwar bedeuten, dass sie wohl (?) künftig zwei Tage früher als bislang über Änderungen an den Beteiligungsverhältnissen erfahren. Dennoch stellt sich die Frage, ob dieser Transparenzgewinn die potentiellen Nachteile der Aufgabe des Abstraktionsprinzips rechtfertigt:

- Zunächst einmal ist unklar, wie der Terminus „sofort“ rechtlich definiert ist. Außerdem spricht Satz 2 nach wie vor davon, dass vermutet wird, dass die Kenntnis über die Schwellenberührung 2 Tage nach dem Geschäft eintritt. Deshalb ist nicht eindeutig, ob die Neuregelung faktisch zu einer Vorverlegung der Meldepflicht führen wird/führen soll.
- Unklar ist auch, was passiert, wenn das schuldrechtliche Kausalgeschäft sehr wohl eine aufschiebende Bedingung enthält: Tritt dann die Schwellenberührung mit Bedingungseintritt ein oder soll dann der Vollzug (d.h. Verfügungsgeschäft) wieder maßgeblich sein? Hier bedarf es aufgrund der Vielzahl denkbarer (Vertrags-)Konstruktionen eines ganz klaren Zeitpunkts.
- Rein praktisch droht zudem der konkrete Fall, dass ein Aktionär dem Emittenten eine Stimmrechtsmitteilung aufgrund eines Aktienkaufvertrags zukommen lässt, der Emittent diese Mitteilung nach § 26 WpHG veröffentlicht, es aber bei der Übereignung der Aktien zu Problemen oder Rechtsstreitigkeiten kommt. Dann besteht die Gefahr, dass der Kapitalmarkt und der Emittent davon ausgehen, dass die Stimmrechte bei dem Meldepflichtigen liegen, obwohl der die Stimmrechte gar nicht ausüben kann.

Zwar mag es sein, dass das Abstellen auf den schuldrechtlichen Kaufvertrag aus Sicht der Meldepflichtigen auf europäischer Ebene zu Vereinfachungen führt. Gleichwohl unterscheiden viele Mitgliedstaaten nicht zwischen schuldrechtlichem Kaufvertrag und sachenrechtlicher Übereignung. Genau diese Unterscheidung (Abstraktionsprinzip) ist ein wesentliches Element des deutschen Zivilrechts, so



dass eine Änderung jedenfalls nicht ohne ausführliche Diskussion der Konsequenzen vorgenommen werden sollte. **Das Deutsche Aktieninstitut sieht daher die Neuregelung kritisch.**

Verbindliches Meldeformular (auch relevant für §§ 25 und 25a WpHG sowie die Veröffentlichung der Meldung durch den Emittenten sowie Mitteilung an die BaFin nach § 26 WpHG)

Grundsätzlich begrüßt das Deutsche Aktieninstitut die Einführung standardisierter Meldeformulare, da diese in der Tat Meldepflichtigen und Emittenten die Compliance mit den Anforderungen der §§ 21ff. WpHG erleichtern und Fehler vermeiden helfen.

Gleichwohl sollte sich der Gesetzgeber bewusst sein, dass angesichts der Komplexität der Meldetatsbestände standardisierte Meldeformulare an ihre Grenzen stoßen können. **Komplexen Meldetatsbeständen sollte daher angesichts der Rechtsfolgen unbedingt Rechnung getragen werden.** Dies kann entweder dadurch geschehen, dass das Meldeformular weitgehende Individualisierungen etwa über Freitextfelder zulässt oder das Formular selbst nur optional zur Verfügung steht. Meldepflichtigen stünde es dann frei, das Formular zu nutzen oder nicht.

Passive Schwellenberührung, -überschreitung oder -unterschreitung

Ausweislich § 21 Abs. 1 Satz 4 WpHG-E beginnt die Frist für die Meldung bei einer passiven Schwellenberührung in Folge einer veränderten Gesamtzahl von Stimmrechten mit dem Zeitpunkt, an dem der Meldepflichtige von der veränderten Stimmrechtszahl Kenntnis erlangt, spätestens jedoch, wenn der Emittent nach § 26a WpHG-E die neue Gesamtzahl der Stimmrechte meldet. Nach der WpAIV-E (§ 17 Abs. 4) darf der Meldepflichtige jedoch richtigerweise auf die § 26a-Meldung vertrauen. **Wir plädieren daher dafür, das Erfordernis des „Kenntnis-Erlangens“ aus § 21 Abs. 1 Satz 4 zu streichen.**

Mindestens sollte klargestellt werden, dass die Ergänzung in dem Sinne gemeint ist, dass der Meldepflichtige die zutreffende tatsächliche Stimmrechtszahl zugrunde legen darf, aber nicht muss, wenn er sie kennt. Die Umsetzung der TRL III sollte dazu genutzt werden, die verbleibende Rechtsunsicherheit in Bezug auf die aktuelle Verwaltungspraxis der BaFin zu beseitigen. Die BaFin geht in unserem Verständnis noch einen Schritt weiter als der Gesetzgeber und erwartet, dass der Meldepflichtige die richtige Zahl der Stimmrechte zugrunde legt, wenn er hiervon „Kenntnis haben musste“ (siehe Emittentenleitfaden, S. 106)

§ 22a

Der Gesetzesentwurf führt zu einer **Streichung** der Regelungen, wonach bei Publikumssondervermögen, bei denen die Vermögensgegenstände im Miteigentum der Anleger stehen, die Stimmrechte als solche der Kapitalverwaltungsgesellschaft gelten (**§ 94 Abs. 2 Satz 3 KAGB**). **Diese Änderung sieht das Deutsche Aktieninstitut kritisch.**

Die Konsequenz wäre nämlich, dass Anleger bei entsprechendem Erreichen, Über- oder Unterschreiten der Schwellen selbst in die Meldepflicht geraten. Diese Regelung erscheint in mehrerer Hinsicht unpraktikabel und würde dem Sinn und Zweck der Meldepflicht widersprechen:

- Anleger können der Meldepflicht faktisch nicht nachkommen, weil ihnen die von Sondervermögen gehaltene Anzahl an Stimmrechten nicht tagesaktuell bekannt ist.
- Eine Meldung würde nicht die tatsächliche Verfügungsgewalt über die Stimmrechte widerspiegeln. Über die Ausübung der Stimmrechte kann allein die Kapitalverwaltungsgesellschaft entscheiden (§ 94 Abs. 1 KAGB).

§ 24

In unserem Verständnis besteht die Möglichkeit, Meldungen von Tochterunternehmen durch die Mutterunternehmen vornehmen zu lassen, bereits jetzt. Daher ist uns nicht klar, welche praktischen Konsequenzen sich aus der Neuregelung ergeben sollen. Auch wenn es sich um eine rein redaktionelle Änderung ohne weitere Konsequenzen handelt, wäre es empfehlenswert, dies in der Begründung zweifelsfrei darzulegen.

§§ 25 und 25a

Die §§ 25 und 25a WpHG-E setzen Art. 13 und 13a der TRL III um. Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt die entstehende Vereinfachung des Melderegimes durch die prinzipielle Zusammenlegung der bisherigen Meldungen nach § 25 und § 25a WpHG. Auch den klarstellenden Hinweis aus der Begründung, dass sich dadurch materiell nichts an den Meldetatbeständen ändert, begrüßen wir. Gleichwohl ist zu fragen, warum der Gesetzgeber in § 25 Abs. 3 WpHG-E darauf verzichtet, Buchstabe g) aus der Liste des Art. 13 Abs. 1b TRL III explizit aufzuführen.

Durch die **Formulierung** „Für die Zwecke von Absatz 1 **sind** folgende Instrumente zu berücksichtigen“ entsteht der Eindruck, der bisherige generalklauselartige

Charakter von § 25a WpHG-alt solle zugunsten einer **abschließenden Aufzählung von Meldetatbeständen** aufgeben werden. Die Ergänzung des von der **Richtlinie** vorgegebenen Buchstaben g) („alle anderen Kontrakte oder Vereinbarungen mit vergleichbarer wirtschaftlicher Wirkung, die physisch oder bar abgewickelt werden können“) würde dagegen auch im Text des Gesetzes klarstellen, dass es sich um eine **offene und nicht um eine geschlossene Liste** handeln soll. Dies kann bislang nur indirekt daraus geschlossen werden, dass sich die Integration der bisherigen § 25 und § 25a WpHG-alt im neuen § 25 WpHG-E materiell nichts an den Meldepflichten ändern soll. **Das Deutsche Aktieninstitut regt daher an, die Formulierung so anzupassen, dass der Charakter einer Generalklausel erhalten bleibt.**

Darüber hinaus bitten wir um Klarstellung zumindest in der Begründung, wie die Meldungen von § 21f., § 25 und § 25a WpHG-E zusammenspielen. Soll diese Meldung automatisch immer dann erfolgen, wenn eine Klasse von Instrumenten gehalten wird (Konkret: Soll beim Halten eines Aktienpaketes iHv 5,1 Prozent auch dann eine Meldung nach § 25a WpHG-E erfolgen, wenn kein einziges weiteres Instrument nach § 25 WpHG-E gehalten wird?) Oder soll die Meldung erst ausgelöst werden, wenn der Meldepflichtige wenigstens über beide Klassen an (Finanz-)Instrumenten verfügt? Wann würde im letzteren Fall eine Meldepflicht ausgelöst? Wenn sich aus Addition der beiden „Körbe“ eine weitere Schwellenberührung ergibt oder auch dann, wenn nur ein einziges zusätzliches Instrument nach § 25 WpHG-E hinzuerworben wird? Diese Fragen sind nicht unerheblich, denn von ihrer Beantwortung hängt ab, ob sich aus dem neuen Regime Transparenzlücken ergeben können. **Wichtig** ist auch, dass **sowohl für den Meldepflichtigen als auch den Emittenten Klarheit über die Meldepflichten besteht**, denn fehlerhafte Meldungen können sowohl zu deutlich verschärften Bußgeldern als auch dem Entzug der Stimm- und Vermögensrechte beim Meldepflichtigen führen.

Wir bitten ebenfalls um Erläuterung, warum der bisherige Vorrang von Meldungen nach WpÜG (§ 25 Abs. 2a WpHG-E) gestrichen wurde. Die Streichung könnte in zu einer Verdoppelung der Meldepflichten im Falle eines öffentlichen Übernahmeangebots führen, die nicht der Markttransparenz dient.

§ 26a

Es ist nicht notwendig, Emittenten darauf zur verpflichten, das Datum der Änderung(en) der Gesamtzahl der Stimmrechte auf der Meldung nach § 26a WpHG-E anzugeben. Bislang behandelt die BaFin die Angabe der Veränderung der Zahl der Stimmrechte zurecht als freiwillige Angabe des Emittenten (siehe Emittentenleitfaden, S. 156f.).

Eine gesetzliche Verpflichtung würde dagegen zusätzliche Bürokratie für die Emittenten bedeuten, ohne dass dem ein Zusatznutzen gegenüber steht. Richtigerweise stellt der RefE im Rahmen der Änderungen der WpAIV weiterhin darauf ab, dass der Meldepflichtige die § 26a-Meldung für die Berechnung seines Stimmrechtsanteils zugrunde legen darf (§ 17 Abs. 4 WpAIV-E). Diese Meldung nach § 26a WpHG muss am Ende eines jeden Monats abgegeben werden. Aus Sicht der Meldepflichtigen genügt es daher, dass die Gesamtzahl der Stimmrechte zum Meldezeitpunkt bekannt gegeben wird, um auf dieser Basis den Stimmrechtsanteil zu überprüfen.

§ 28

Mit der Ausdehnung des Rechtsverlusts in § 28 WpHG will der Gesetzgeber Art. 28b Abs. 2 der TRL III in deutsches Recht umsetzen.

- Prinzipiell richtlinienkonform ist es daher, die Rechtsfolge des Stimmrechtsentzugs auf Aktien zu erstrecken, die aus (Finanz-) Instrumenten entstehen, die nach § 25 WpHG-E (und indirekt nach § 25a WpHG-E) gemeldet werden müssen. Allerdings ist der konkrete zeitliche Bezugspunkt der Formulierung „...von ihm erworben werden“ nicht hinreichend klar. Gemeint müsste wohl sein, dass der Stimmrechtsentzug immer dann eintritt, wenn ein Meldepflichtiger die (Finanz-)Instrumente in Aktien wandelt und zuvor eine fehlerhafte Mitteilung gemacht wurde. Redaktionell sollte zudem in § 28 Abs. 2 WpHG-E verdeutlicht werden, dass der Rechtsverlust nur die Aktien des Emittenten betrifft, auf den sich die verletzte Mitteilungspflicht gemäß § 25 Abs. 1 oder § 25a Abs. 1 WpHG-E bezog. In der derzeitigen Formulierung („auf Aktien anzuwenden, die dem Meldepflichtigen gehören“) könnte sonst der Meldepflichten streng genommen keinerlei Stimmrechte, d.h. auch nicht in Bezug auf andere Emittenten, mehr ausüben.
- Weiter als von der Transparenzrichtlinie gefordert geht jedoch in deutschen Umsetzung, dass auch Vermögensrechte bei der Verletzung der Meldepflichten nach §§ 25 und 25a WpHG-E gesperrt sein sollen, denn § 28 Abs. 2 WpHG-E bezieht sich insgesamt auf § 28 Abs. 1 WpHG-E und damit auch auf § 28 Abs. 1 Satz 2 WpHG-E, nach dem Vermögensrechte entzogen werden.
- Abgesehen davon beschränkt der Gesetzgeber den Stimmrechtsverlust nicht auf schwerwiegende Verstöße, was ihm aber nach Art. 28b Abs. 2 Satz 2 TRL III möglich wäre.

Mit der Erstreckung des Rechtsverlustes bei fehlerhaften Meldungen nach §§ 25 und 25a WpHG-E sowie weitere Zurechnungstatbestände nach § 22 WpHG-E betritt der Gesetzgeber Neuland. Diese Ausweitung verschärft ohne Frage das Anfechtungsrisiko für Hauptversammlungen, denn es steigt das Risiko fehlerhafter Meldungen. Schon heute sind vermeintlich fehlerhafte Stimmrechtsmitteilungen ein häufiger Grund, Hauptversammlungsergebnisse in missbräuchlicher Weise anzufechten.

Damit kann die Sanktion des Rechtsverlustes im Vergleich zum Status Quo stärker auf den Emittenten zurückwirken. Weil der Emittent selbst bzw. der Versammlungsleiter der Hauptversammlung über den Rechtsverlust entscheiden muss, **müssen Stimmrechtsmitteilungen daher anfechtungssicher ausgestaltet werden.** Konkret müsste in § 28 WpHG oder im § 242 AktG eine Ergänzung aufgenommen werden, dass sich eine Anfechtung nicht auf eine fehlerhafte Ermittlung der Stimmrechte stützen kann, sofern der Emittent auf die ihm vorliegenden Mitteilungen vertraut oder vertrauen durfte, weil kein offensichtlicher Fehler vorliegt.

Verschärfend kommt hinzu, dass durch Ausweitung der Zurechnungstatbestände auf den gesamten § 22 WpHG-E (Streichung der Wörter „Absatz 1 Satz 1 Nr. 1 und 2“ in Satz 1 von § 28 WpHG-alt) nicht mehr ganz klar ist, wessen Stimmrechte eigentlich formalrechtlich gesperrt sind. In der Gesamtschau liest sich nämlich der neue § 28 Abs. 1 WpHG-E so, als würden Rechte aus Aktien nicht nur bei demjenigen gesperrt, der einen Meldefehler bei der Zurechnung begeht. So könnte etwa ein Meldepflichtiger nach § 22 Abs. 1 Nr. 5 WpHG verpflichtet sein, Stimmrechte aus einer Call-Option zu melden. Tut er dies nicht, so lässt sich der Wortlaut so lesen, als würden dadurch auch die Stimmrechte desjenigen gesperrt, der Stillhalter der Option ist. Hier wäre ein klarstellender Hinweis notwendig, dass der Stimmrechtsentzug immer bei demjenigen eintritt, der die Meldepflicht verletzt, weil er den Teil der Meldung nicht erfüllt, der unter seiner eigenen „Kontrolle“ steht.

§ 30b

Unabhängig von den vorgeschlagenen Änderungen des § 30b WpHG bittet das Deutsche Aktieninstitut um Prüfung des folgenden Problems:¹

Das Verhältnis von § 30b Abs. 3 Nr.1 WpHG zu §§ 125 Abs. 2 S. 2, 128 Abs. 1 S. 2 AktG schafft in der Praxis Rechtsunsicherheit. Das Aktiengesetz lässt eine Beschrän-

¹ Diesen Punkt hatte das Deutsche Aktieninstitut bereits im Rahmen der Stellungnahme zur Konsultation zu Inkonsistenzen in der Finanzmarktregulierung vom 28. November 2014 aufgeworfen, https://www.dai.de/files/dai_usercontent/dokumente/positionspapiere/2014-11-28%20Inkonsistenzen%20in%20der%20Finanzmarktregulierung.pdf.

kung der Übermittlung der Hauptversammlungsinformationen auf die elektronische Form durch Satzungsbestimmung zu. § 30b WpHG verlangt auf Basis von Art. 17 der Transparenz-Richtlinie hier zusätzlich, dass der Aktionär entweder ausdrücklich eingewilligt oder einer Bitte in Textform um Zustimmung nicht widersprochen hat. Zudem kann der Aktionär diese Zustimmung später widerrufen und – wie die Transparenz-Richtlinie in Art. 17 explizit niederlegt – wieder eine „schriftliche“ Übermittlung verlangen.

Unklar sind hier die Auswirkungen des Widerrufs, denn die Anforderung der Transparenz-Richtlinie, den Aktionär „schriftlich“ um Zustimmung zu bitten, setzt das WpHG mit „Textform“ um. Reicht also bei einem Widerruf der Zustimmung dann trotzdem eine elektronische Übermittlung in Textform bzw. wäre das dann keine „Datenfernübertragung“ nach § 30b WpHG? Diese Inkonsistenzen gilt es durch eine klare Regelung aufzulösen.

§ 37v

Nach Art. 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.

In den jetzt vorgeschlagenen Änderungen hat 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, wenn keine Ausnahme nach § 37z Abs. 4 WpHG vorliegt. Dies ist unseres Erachtens nicht im Einklang mit § 17 TranspRLDV.

§ 37w

Nach der Begründung zum Gesetzesentwurf soll die Streichung in § 37w Absatz 4 Satz 2 einen Gleichlauf zu Artikel 17 Absatz 1 Buchstabe r der Richtlinie 2013/34/EU herstellen, wonach künftig alle mittelgroßen Kapitalgesellschaften und haftungsbeschränkten Personengesellschaften in ihrem Anhang Angaben zu Geschäften mit nahestehenden Personen machen müssen.

Dies entspricht unseres Erachtens nicht den Vorgaben der Transparenzrichtlinie. Artikel 5 Abs. 4 der Transparenzrichtlinie beschränkt die Verpflichtung zur Angabe auf wesentliche Geschäfte des Emittenten mit nahe stehenden Personen im Zwischenlagebericht auf Aktienemittenten. Diese Regelung wurde durch die Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie auch nicht angefasst.

§ 37x

Die Änderungen an § 37x WpHG **streichen zunächst einmal das gesetzliche Erfordernis zur Veröffentlichung einer Zwischenmitteilung** der Geschäftsführung im regulierten Markt. **Diese richtlinienkonforme Umsetzung begrüßen wir**, denn sie erlaubt Emittenten prinzipiell, die Quartalsberichterstattung individuell nach den Wünschen der Investoren zu gestalten. Allerdings muss dies auch die jeweilige Börsenordnung zulassen. Aus Emittentensicht wäre es daher wünschenswert, wenn die durch die TRL III geschaffene Flexibilität in den Börsenordnungen nachvollzogen würde.

Das Deutsche Aktieninstitut macht zudem darauf aufmerksam, dass die Abschaffung der gesetzlich verpflichtenden quartalsweisen Berichterstattung nicht dazu führen darf, dass auf entweder freiwillig oder aufgrund einer Börsenordnung erstellte Quartalsberichte in Prospekten zukünftig nicht mehr verwiesen werden kann (sog. incorporation by reference). Anlass unserer Sorge ist die von der ESMA im the Consultation Paper (ESMA/2014/1186) "Draft Regulatory Standards on prospectus related issues under the Omnibus II Directive (2014/51/EC)" geäußerte Auffassung, dass selbst eine offene Formulierung wie in § 11 Abs. 1 Nr. 1 WpPG keinen Verweis mehr auf Quartalsberichte mehr zulassen würde. Es dürfe nur hinterlegt werden, was die Transparenzrichtlinie auch fordere. Diese Auffassung geht allerdings fehl, da die Aufnahme von Quartalskennzahlen zum einen von der Prospektverordnung gefordert wird (vgl. nur beispielhaft Annex I 20.6.1. and Annex IV No. 13.5.1.) und zum anderen eine freiwillige Hinterlegung von Daten der jeweiligen Behörde überlassen bleiben kann. In Luxemburg ist das übliche Aufsichtspraxis. Wir schlagen daher vor, den Wortlaut von § 11 Abs. 1 Nr. 1 WpPG wie nachfolgend zu modifizieren: „... die nach diesem Gesetz von der Bundesanstalt gebilligt oder bei ihr aufgrund dieses Gesetzes, der Verordnung (EG) 809/2004 oder freiwillig hinterlegt wurden.“²

Die **neu in §37x WpHG-E aufgenommene Pflicht zur Erstellung von Zahlungsberichten** durch bestimmte Unternehmen des Rohstoffsektors stellt **gegenüber der geplanten Regelungen der §§ 341q ff. HGB-E** (im Rahmen des

² Siehe hierzu auch die Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts zum Consultation Paper (ESMA/2014/1186) "Draft Regulatory Standards on prospectus related issues under the Omnibus II Directive (2014/51/EC)", <https://www.dai.de/de/das-bieten-wir/positionen/positionsapiere.html?d=297>

RiLRUG) **eine Verschärfung** dar: Das BilRUG führt die Pflicht zur Erstellung von Zahlungsberichten nur für große Kapitalgesellschaften ein, im WpHG soll diese Verpflichtung auf alle in §341r HGB-E definierten Unternehmen unabhängig von deren Größe ausgedehnt werden. Dies stellt u.E. eine unnötige Verschärfung gegenüber den Regelungen des HGB dar.

§ 39

Insgesamt plädiert das Deutsche Aktieninstitut dafür, die Umsetzung der Richtlinie im Bereich der Bußgelder auf das notwendige Mindestmaß zu beschränken. Konkret bedeutet dies,

- auf die Einbeziehung weiterer Rechtsverstöße nach § 39 Abs. 2 Nr. 5 c) und e) WpHG-E sowie
- auf die Definition umsatzabhängiger Geldbußen zu verzichten.

Das Deutsche Aktieninstitut hatte sich während der Verhandlungen zur TRL III stets dafür ausgesprochen, die Vereinheitlichung und drastische Verschärfung von Sanktionen zu unterlassen. Aus unserer Sicht sollten EU-Mitgliedstaaten allein das Recht haben, im Rahmen gewachsener Rechtstraditionen angemessene Sanktionen zu definieren.

Deshalb sollte der Gesetzgeber die wenigen Optionen, die die TRL III zum Erhalt des Status Quo bietet, nutzen. Insbesondere umsatzabhängige Geldbußen – zumal an den Umsätzen auf Konzernebene anknüpfend – können schnell Größenordnungen erreichen, die nicht mehr im Verhältnis zu sonstigen Rechtsverstößen abseits des Kapitalmarktrechts stehen.

§ 40c

Es sollte klargestellt werden, dass im Falle einer verwaltungsrechtlichen Maßnahme oder Sanktion, die gegen eine juristische Person oder Personenvereinigung verhängt wird, nicht die verantwortliche natürliche Person zu benennen ist.

2 Änderungen der Wertpapieranzeige- und Insiderverzeichnisverordnung (Art. 8)

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt, dass sich der Meldepflichtige auch weiterhin auf die Gesamtzahl der Stimmrechte nach § 26a WpHG-E verlassen darf.

Allerdings ist uns unklar, wie sich die Formulierung der WpAIV mit dem § 21 Abs. 1 Satz 4 WpHG-E verträgt, der in bestimmten Situationen gerade nicht erlaubt, dass der Meldepflichtige die Logik der WpAIV zugrunde legt (siehe Kommentar weiter oben zu § 21 WpHG-E und § 26a WpHG-E).

Die Umsetzung der TRL III sollte zudem dazu genutzt werden, den **Meldeprozess insgesamt effizienter zu gestalten**.³ Heute muss der Emittent, die Meldungen die er nach §§ 21ff. vom Meldepflichtigen als Fax erhält, umständlich manuell in die online-Portale eingegeben, die Dienstleister für die Vorbereitung der Veröffentlichung zu Verfügung stellen. Die BaFin gleicht diese Veröffentlichung dann mit dem ihrerseits vom Meldepflichtigen erhaltenen Formular Feld für Feld ab und setzt sich bei möglichen Diskrepanzen mit dem Emittenten in Verbindung, der dann eine Korrekturmeldung veröffentlichen muss. Das Ergebnis ist also ein doppelter Erfassungs- und Prüfungsaufwand und eine Hin- und Her-Konvertierung von Formulardaten in Fließtext und wieder zurück. Gerade wegen der angestiegenen Zahl an Meldungen ist dies mit erheblichem Aufwand verbunden.

Es wäre ein System wünschenswert, bei dem der Meldepflichtige seine Meldung auch elektronisch (auf zu definierendem Weg, ggf. auch als Email-Attachment) in einem Format übermitteln kann (z.B. XML), das von Emittenten oder Dienstleistern unmittelbar in Meldetext konvertiert werden kann.

Das würde den Emittenten die Erfassung ersparen und der BaFin die Überprüfung erleichtern, denn sie könnte ja die erhaltene Meldung ebenfalls in Text konvertieren und den so erhaltenen Text (elektronisch) mit dem vom Emittenten veröffentlichten Text abgleichen. Zudem würde vermieden, dass per Fax übermittelte Stimmrechtsmitteilungen nicht den direkten Ansprechpartner erreichten, etwa indem die Faxnummern falsch zugeordnet und dadurch

³ Diesen Punkt hatte das Deutsche Aktieninstitut bereits im Rahmen der Stellungnahme zur Konsultation zu Inkonsistenzen in der Finanzmarktregulierung vom 28. November 2014 aufgeworfen, https://www.dai.de/files/dai_usercontent/dokumente/positionspapiere/2014-11-28%20Inkonsistenzen%20in%20der%20Finanzmarktregulierung.pdf.

Verzögerungen ausgelöst wurden. Für alle Beteiligten ergäbe sich eine Vereinfachung.

Erforderlich wären dafür:

- Die Definition eines Dateiformats. Technisch muss das möglich sein, sonst könnten die Provider nicht die Generierung von Text aus den entsprechenden Formularinformationen anbieten. Auch für andere zu veröffentlichende Dokumente sind elektronische Formate definiert, z.B. XML für im Bundesanzeiger zu veröffentlichen Abschlüsse.
- Die Zulassung (ggf. alternativ) eines elektronischen Meldewegs. § 18 WpAIV fordert derzeit Schriftform oder Fax. Zumindest Textform, also E-Mail, sollte zulässig sein.
- Das System sollte außerdem providerneutral sein.



Kontakt

Dr. Gerrit Fey
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Niederbau 13-19
60325 Frankfurt am Main
Telefon + 49 69 92915 - 41
Fax + 49 69 92915 - 12
fey@dai.de
www.dai.de

Holger Lehnen
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Niederbau 13-19
60325 Frankfurt am Main
Telefon + 49 69 92915 - 27
Fax + 49 69 92915 - 12
lehnen@dai.de
www.dai.de

