

Umsetzung der geänderten EU- Transparenzrichtlinie braucht weiterhin Feinschliff

Anfechtungssicherheit bei fehlerhaften
Beteiligungsmeldungen verbessern und
Meldeweg vereinfachen

Zusammenfassung

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt, dass der Gesetzgeber mit dem Regierungsentwurf (RegE) die geänderte Transparenzrichtlinie 2004/109/EG in der Fassung der Richtlinie 2013/34/EU (im Folgenden: TRL III) weitgehend 1:1 umsetzt. Den europäischen Vorgaben entspricht dabei vor allem die Streichung bestehender Pflichten sowie die Zusammenlegung der Meldetatbestände der bisherigen §§ 25 und 25a WpHG in einer einzigen Meldung nach dem neuen § 25 WpHG-E. Darüber hinaus bemüht sich der RegE, die Anforderungen an die Stimmrechtsmitteilungen zu entbürokratisieren.

Wir begrüßen außerdem, dass einige unserer Anregungen zum Referentenentwurf (RefE) im RegE aufgegriffen wurden. Dies gilt insbesondere für die Überarbeitung von § 22a WpHG-E bzw. § 1 Abs. 4 WpHG-E, der Inhaber von Publikumsaktienfonds nun nicht mehr in bestimmten Konstellation einer Meldepflicht von Stimmrechten unterwirft. Jedoch verbleiben Unklarheiten in Bezug auf Spezialfonds (die bislang zurecht zugerechnet wurden) und AIF (Alternative Investmentfonds) gemäß § 2 Abs. 3 KAGB. Auch stellt § 25 WpHG-E jetzt auch im Gesetzestext klar, dass die Liste der zu meldenden (Finanz-)Instrumente nicht abschließend ist, wie es auch die TRL III fordert.

An anderen Stellen scheint der RegE jedoch nach wie vor über die europäischen Vorgaben hinauszugehen oder andere, nicht geforderte Änderungen vorzunehmen. Außerdem sollte die Umsetzung der TRL III dazu genutzt werden, einige grundsätzliche Fragen im Zusammenhang mit Beteiligungsmeldungen neu zu diskutieren.

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 läuft der bisherigen Systematik der Meldetatbestände zuwider und wirft praktische Fragen auf. Wir plädieren daher für die Beibehaltung des bisherigen Grundsatzes.
- Wir unterstützen zwar die neue Gestaltung des § 26a WpHG, plädieren aber für einen Gleichlauf der „Emittentenfristen“ in § 26 WpHG und § 26a WpHG-E. Es sollte daher auch bei § 26a WpHG-E eine Drei-Tage-Frist bestehen. Ferner sollte klargestellt werden, dass die aktienrechtliche Entstehung bzw. Veränderung der Gesamtzahl der Stimmrechte maßgebend für den Fristbeginn ist.

- Die Sanktion des Rechtsverlustes nach § 28 WpHG-E für fehlerhafte Stimmrechtsmitteilungen geht weiter als vom europäischen Gesetzgeber gefordert und würde auch den rechtstreu handelnden Meldepflichtigen sanktionieren. Die vorgeschlagene Ausweitung auf derivative Finanzinstrumente wirft zudem noch Zweifelsfragen zum Umfang des Rechtsverlustes auf. Die neue Ausgestaltung von § 28 WpHG-E führt ferner zu erheblichen Unsicherheiten beim Emittenten über die Stimmrechtsausübung in Hauptversammlungen. Der Rechtsverlust sollte deshalb anfechtungssicher(er) ausgestaltet werden. Außerdem sollte sichergestellt werden, dass der Rechtsverlust prinzipiell nur bei demjenigen eintritt, der eine Meldepflicht verletzt.
- Es sollte im Zuge der Umsetzung der TRL III auch das Meldeverfahren für Stimmrechtsmitteilungen vereinfacht werden. Emittenten sind durch die große Zahl an Stimmrechtsmitteilungen, die sie von Investoren erhalten, mittlerweile personell und finanziell erheblich belastet, denn sie müssen die entsprechenden Mitteilungen selbst kostenpflichtig veröffentlichen und dem Unternehmensregister zur Speicherung zuleiten. Außerdem entsteht oft ein erheblicher Abstimmungsbedarf mit der BaFin. Nach der Transparenzrichtlinie zulässig und effektiver wäre daher, wenn die BaFin für die Veröffentlichung zuständig wäre.
- 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 Umstellung des § 21 WpHG vom Erfüllungs- auf das Kausalgeschäft

§ 21 WpHG verlangt, dass Anteilseigner öffentlich mitteilen müssen, wenn sie eine bestimmte Anzahl von mit Stimmrechten verbundenen Aktien erworben haben oder wieder verlieren. Die relevanten Schwellen sind 3, 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50 und 75 %. Der Regelungshintergrund ist, dass der Kapitalmarkt umgehend erfahren soll, wenn sich die Aktionärsstruktur börsennotierter Unternehmen substantiell ändert oder sich eine solche Änderung anbahnt.

Der Meldetatbestand von § 21 WpHG knüpft bislang an das Aktieneigentum an. Folglich ist (auch nach Auffassung der BaFin¹) der Tag der Schwellenberührung derjenige, an dem das Eigentum an der Aktie erlangt oder verloren wurde. Das ist der Tag der Ein- oder Ausbuchung in oder aus dem Wertpapierdepot. Damit wird auf die dingliche Rechtslage abgestellt, weshalb grundsätzlich erst die Einbuchung im Depot den Beginn der Meldefrist auslöst.

1.1 Vorgeschlagene Regelung im Regierungsentwurf

Nach dem RegE soll dieser Zeitpunkt auf das schuldrechtliche Geschäft vorverlegt werden.

Nach einem neuen Abs. 1b soll als „Gehören“ im Sinne der Regelung bereits das Bestehen eines auf die Übertragung von Aktien gerichteten unbedingten und ohne zeitliche Verzögerung zu erfüllenden Anspruchs oder einer entsprechenden Verpflichtung gelten.

Erfasst werden damit laut der Entwurfsbegründung sowohl der Abschluss des schuldrechtlichen Geschäfts als auch ein späterer Bedingungseintritt, ab dem der Anspruch dann unbedingt besteht. Damit sollen u.a. Abgrenzungsschwierigkeiten zum derzeitigen § 25 WpHG aufgehoben werden. Auf den Zeitpunkt des Schuldgeschäfts abzustellen, führe zudem zu einem Gleichlauf mit der Meldepraxis anderer europäischer Staaten.²

¹ BaFin-Emittentenleitfaden 2013, S. 109, VIII.2.3.6.

³ vgl. Schneider in WpHG, 6. Aufl. 2012, § 22 Rn. 109 f.

1.2 Position des Deutschen Aktieninstituts: Weiterhin auf dingliche Rechtslage abstellen

Positiv an der geplanten neuen Rechtslage ist sicherlich, dass die Emittenten und der Kapitalmarkt zwei Tage früher als bislang von Veränderungen der Stimmrechtsanteile erfahren. Zudem ergibt sich für internationale Investoren eine Vereinfachung des Meldewesens, weil sie nun europaweit einheitlich auf den Tag des Geschäftsabschlusses abstellen können. Auch die sprachlichen Konkretisierungen gegenüber dem RefE begrüßen wir.



Dennoch empfiehlt das Deutsche Aktieninstitut, weiterhin auf die dingliche Verfügung, also den Tag des dinglichen Eigentumserwerbs oder –verlusts abzustellen und nicht auf das Schuldgeschäft.

Die TRL III verlangt nicht, auf die schuldrechtliche Position abzustellen. Im Gegenteil stellt Art. 9 Abs. 1 der Richtlinie auf das „Halten“ und damit auf eine Rechtsposition ab, in der der Meldepflichtige die Stimmrechte ausüben kann.

Auf einen schuldrechtlichen Anspruch abzustellen, ist zunächst einmal systemfremd, weil § 21 WpHG derzeit im Unterschied zu § 25 WpHG gerade auf der dinglichen Rechtslage gründet. Das kommt auch in § 22 Abs. 2 Nr. 5 WpHG zum Ausdruck, der nach herrschender Meinung in Abgrenzung zu § 25 WpHG gerade auf die dingliche Rechtsposition abstellt, weil schuldrechtliche Ansprüche von § 25 WpHG umfasst würden.³

Ein Abstellen auf den schuldrechtlichen Kaufvertrag anstatt der sachenrechtlichen Übereignung ist vor dem Hintergrund des in Deutschland geltenden Abstraktionsprinzips zudem eine wesentliche Veränderung, die jedenfalls nicht ohne ausführliche Diskussion der Konsequenzen vorgenommen werden sollte.

Die Begründung der Neuregelung wirkt außerdem inkonsistent. In § 21 WpHG wurde das Wort „gehören“ gerade erst durch das Kleinanlegerschutzgesetz aufgenommen - mit dem Ziel klarzustellen, dass es auf das Eigentum und damit die dingliche Rechtslage ankommt.⁴

Rein praktisch droht außerdem der konkrete Fall, dass ein Aktionär dem Emittenten eine Stimmrechtsmitteilung aufgrund eines Aktienkaufvertrags zukommen lässt, der Emittent diese Mitteilung nach § 26 WpHG veröffentlicht, es

³ vgl. Schneider in WpHG, 6. Aufl. 2012, § 22 Rn. 109 f.

⁴ BT-Drs. 18/3994, S. 53, Regierungsentwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes v. 11.02.2015.⁵ BT-Drs. 18/5010, S. 70, Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie v. 26.05.2015.

aber bei der Übereignung der Aktien zu Problemen oder Rechtsstreitigkeiten kommt und das Geschäft letztlich gar nicht vollzogen wird. 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 darf. Eine Vorverlagerung des Anknüpfungzeitpunktes birgt daher das Risiko einer Irritation des Kapitalmarkts in sich.



2 Veränderung der Gesamtzahl der Stimmrechte

Damit ein Meldepflichtiger Stimmrechtsmitteilungen abgeben kann, muss er die Gesamtzahl der Stimmrechte kennen, auf die sich sein Aktienbesitz bezieht. Die Gesamtzahl der Stimmrechte kann sich jedoch bspw. durch eine Kapitalerhöhung verändern, weshalb es zu passiven Schwellenüberschreitungen oder –unterschreitungen beim Aktieninhaber kommen kann.

Um den Aktionär über eine Veränderung der Gesamtzahl der Stimmrechte zu informieren, hat der Emittent daher nach heutiger Rechtslage **am Ende** eines jeden Kalendermonats, in dem es zu einer Zu- oder Abnahme von Stimmrechten gekommen ist, eine entsprechende Veröffentlichung vorzunehmen (§ 26a WpHG).

2.1 Geplante Regelung im Regierungsentwurf

Der neue § 26a Abs. 1 WpHG-E sieht grundsätzlich vor, dass die Veränderung der Gesamtzahl der Stimmrechte und das Datum der Wirksamkeit der Zu- oder Abnahme unverzüglich, spätestens aber innerhalb von zwei Handelstagen, veröffentlicht werden muss.

Eine Ausnahme soll nach § 26a Abs. 2 WpHG-E für Bezugsaktien gelten, die im Rahmen von bedingten Kapitalerhöhungen nach § 192 AktG beansprucht werden können. Danach sind Veränderungen der Gesamtzahl der Stimmrechte durch die Ausgabe von Bezugsaktien entweder im Zusammenhang mit einer ohnehin erforderlichen Veröffentlichung nach § 26a Abs. 1 WpHG-E vorzunehmen, spätestens jedoch am Ende des Kalendermonats. Da bei Bezugsaktien eine Vielzahl von Veränderungen zu erwarten ist, soll das Abstellen auf einen späteren Zeitpunkt eine Vereinfachung für den Emittenten darstellen. Der einzelne Ausgabetag muss in diesen Fällen nicht genannt werden.⁵

⁵ BT-Drs. 18/5010, S. 70, Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie v. 26.05.2015.

2.2 Position des Deutschen Aktieninstituts: Anpassungen vornehmen

Unverzüglich = 3 statt 2 Handelstage

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt die Intention des Gesetzgebers, die Veränderung der Gesamtzahl der Stimmrechte zügiger zu kommunizieren. Damit kann prinzipiell vermieden werden, dass Investoren auf Basis falscher Annahmen über die wahre Anzahl der Stimmrechte ihre Meldungen abgeben.

Diese Neuregelung ist auch für die Emittenten grundsätzlich handhabbar, vor allem weil für die Fälle häufiger Änderungen der Gesamtzahl der Stimmrechte in § 26a Abs. 2 WpHG-E ein Ausnahmetatbestand geschaffen wird, der Emittenten vor einem Zuviel an Bürokratie schützt.

Das Deutsche Aktieninstitut hält die Änderungen des § 26a WpHG-E daher prinzipiell für ausgewogen, regt aber zwei Änderungen an:

1. Die Fristen von § 26 WpHG und § 26a WpHG-E sollten gleichlaufen. Nach § 26 WpHG haben Emittenten Mitteilungen von Meldepflichtigen über Stimmrechtsveränderungen unverzüglich, spätestens jedoch drei Handelstage nach Zugang der Mitteilung, zu veröffentlichen. § 26a WpHG-E sollte für die Fälle der Veränderung der Gesamtzahl der Stimmrechte ebenfalls eine Frist von drei Handelstagen und nicht – wie im RegE – von zwei Handelstagen vorsehen. So dauert typischerweise allein die Abstimmung von Entwurfstexten mit der BaFin bereits einen Tag. Die im Vorfeld stattfindende interne Abstimmung des Emittenten dürfte dann nur noch wenige Stunden dauern, um die Frist von zwei Tagen halten zu können. Das überstrapaziert die Kapazitäten der Emittenten. Ihnen sollte deshalb ein weiterer Tag zustehen.
2. Unklar ist auch, wie die Formulierung im letzten Satz der Begründung gemeint ist, dass „ein Abwarten auf die Bekanntmachung [einer veränderten Zahl an Stimmrechten] im Handelsregister oder Benachrichtigung durch das Handelsregister“ nicht mehr zulässig ist.⁶ Stimmrechte entstehen erst mit der Eintragung einer Kapitalerhöhung in das Handelsregister. Es sollte daher zweifelsfrei klargestellt werden, dass Emittenten erst mit der Eintragung von Kapitalerhöhungen (bzw. –herabsetzungen) eine Veränderung der Stimmrechte nach § 26a WpHG melden müssen. Alles andere würde nur zu verwirrenden Marktsignalen und Rechtsunsicherheit führen. Der entsprechende Satz aus der

⁶ BT-Drs. 18/5010, S. 70, Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie v. 26.05.2015.

Begründung sollte das auch ausdrücken – etwa indem er wie folgt formuliert wird: „Ein Abwarten des Emittenten auf die ~~Bekanntmachung im Handelsregister~~ oder Benachrichtigung durch das Handelsregister über die erfolgte Kapitalveränderung ist nicht zulässig.“ Eine entsprechende Formulierung in der Beschlussempfehlung des Finanzausschusses wäre daher wünschenswert.

3 Meldungen für Derivate

Nach aktueller Rechtslage müssen neben Stimmrechten aus Aktien (§ 21 f. WpHG) auch Derivate (z.B. Call-Optionen) gemeldet werden, die später in Aktien gewandelt werden können. § 25 WpHG erfasst dabei solche Derivate, die einen Anspruch auf Erwerb von Aktien vermitteln. Der als Auffangtatbestand konzipierte § 25a WpHG erfasst grundsätzlich alle weiteren Instrumente und Praktiken, die zwar keinen Erwerbsanspruch vermitteln, aber dem wirtschaftlich vergleichbar sind. Diese Erweiterung war die Reaktion auf einige prominente Fälle des Anschleichens in der jüngeren Vergangenheit.

3.1 Geplante Regelung im Regierungsentwurf

Die bisherigen §§ 25 und 25a WpHG sollen fortan in einem neuen § 25 WpHG-E zusammengefasst werden. Ein neuer § 25a WpHG-E regelt nur noch die Aggregation der Meldetatbestände von § 21 und § 25 WpHG-E. Die §§ 25 und 25a WpHG-E setzen dabei Art. 13 und 13a der Transparenzrichtlinie um.

Dabei soll allerdings auch § 25 Abs. 2a WpHG gestrichen werden. Nach dieser Regelung musste nicht gemeldet werden, wenn sich die Anzahl der Stimmrechte bereits aus einem Übernahmeangebot nach § 23 WpÜG ergibt.

3.2 Position des Deutschen Aktieninstituts: Rücktritt der WpHG-Pflichten gegenüber Offenlegung nach WpÜG klären

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt die geplante Vereinfachung des Melderegimes durch die 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. Dies gilt auch für die Überarbeitung von § 25 Abs. 2 WpHG-E, die nun sicherstellt, dass die dort aufgeführten Instrumente eine offene Liste bilden, wie es Art. 13 Abs. 1b der TRL III fordert.

Wir bitten aber um Erläuterung, warum der bisherige Vorrang von Meldungen nach WpÜG (§ 25 Abs. 2a WpHG a.F.) – also das nicht gemeldet werden muss, wenn sich die Anzahl der Stimmrechte bereits aus einem Übernahmeangebot ergibt –

gestrichen wurde. Die Streichung könnte zu einer Verdoppelung der Meldepflichten im Falle eines öffentlichen Übernahmeangebots führen. Unterschiedliche Meldungen zum selben Sachverhalt werden den Markt allerdings eher irritieren und weniger der Markttransparenz dienen.

Darüber hinaus bitten wir um Klarstellung zumindest in der Begründung, wie die Meldungen von § 21 f., § 25 und § 25a WpHG-E zusammenspielen. Insbesondere sollte klargestellt werden, wann im Falle von § 25a WpHG eine Meldepflicht ausgelöst wird. Ist dies erst dann der Fall, wenn sich aus der 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 von erheblicher praktischer Relevanz, denn fehlerhafte Meldungen können sowohl zu deutlich verschärften Bußgeldern als auch zu dem Entzug der Stimm- und Vermögensrechte beim Meldepflichtigen führen.

4 Die Sanktion des Rechtsverlustes

§ 28 WpHG regelt, dass die Stimmrechte aus Aktien, die dem Meldepflichtigen im Sinne von § 21 WpHG gehören oder aus denen ihm Stimmrechte nach § 22 Abs. 1 Nr. 1 (Tochterunternehmenseigenschaft) und Nr. 2 (bspw. Treuhand) WpHG zugerechnet werden, nicht ausgeübt werden dürfen, solange die Mitteilungspflichten nach § 21 WpHG nicht erfüllt wurden. Bei fehlerhafter Mitteilung der Stimmrechtshöhe verlängert sich der Zeitraum des Stimmrechtsentzugs um 6 Monate, sofern die Mitteilungspflicht vorsätzlich oder grob fahrlässig verletzt wurde. Auch der Dividendenanspruch nach § 58 Abs. 4 AktG wird suspendiert, wenn die Stimmrechtsmitteilung vorsätzlich unterlassen und nicht nachgeholt wurde.

Zu beachten ist, dass § 28 WpHG sprachlich die Sanktion nicht an den Meldepflichtigen anknüpft, sondern an die Rechte aus Aktien, also letztlich Sanktionssubjekt das Wertpapier und nicht der Meldepflichtige ist (§ 28 WpHG beginnt mit den Worten „Rechte aus Aktien“). Dies ist derzeit bei Fehlern in Bezug auf die Zurechnungstatbestände des § 22 Abs. 1 Nr. 1 und Nr. 2 WpHG relevant, denn es bedeutet, dass in solchen Fällen nicht nur der Meldepflichtige, sondern auch der eigentliche Aktieneigentümer keine Stimmrechte mehr ausüben darf. § 28 WpHG sanktioniert demzufolge nicht nur den pflichtwidrig handelnden Meldepflichtigen, sondern auch den ggf. rechtmäßig handelnden eigentlichen Eigentümer (sog. Drittwirkung).

Fehler bei Meldungen von Derivaten nach §§ 25, 25a WpHG können dagegen bisher nicht zu einem Stimmrechtsverlust führen. Davon hat der Gesetzgeber beim Risikobegrenzungs-gesetz bewusst abgesehen.⁷

4.1 Geplante Regelung im Regierungsentwurf

Nach Art. 28b Abs. 2 TRL III sollen die Mitgliedstaaten nun sicherstellen, dass ihre Rechts- und Verwaltungsvorschriften die Möglichkeit vorsehen, die Ausübung der Stimmrechte aus Aktien im Falle der Verletzung von Beteiligungsmeldungen auszusetzen. Art. 28b Abs. 2 TRL III unterscheidet dabei nicht zwischen Stimmrechtsmitteilungen, einzelnen Zurechnungstatbeständen des Art. 10 TRL III und Meldungen für derivative Instrumente nach Art. 13 und 13a TRL III.

⁷ vgl. BT-Drucks. 16/7438, S. 13.

Die Mitgliedstaaten können allerdings vorsehen, dass die Stimmrechte nur bei schwerwiegenden Verstößen ausgesetzt werden.

Der RegE will diese Vorgaben nun durch Anpassung des § 28 WpHG wie folgt umsetzen:

§ 28 Abs. 1 WpHG-E:

Rechte aus Aktien, die einem Meldepflichtigen gehören oder aus denen ihm Stimmrechte gemäß § 22 zugerechnet werden, bestehen nicht für die Zeit, für welche die Mitteilungspflichten nach § 21 Abs. 1 oder 1a nicht erfüllt werden. Dies gilt nicht für Ansprüche nach § 58 Abs. 4 AktG und § 271 AktG, wenn die Mitteilung nicht vorsätzlich unterlassen wurde und nachgeholt worden ist. Sofern die Höhe des Stimmrechtsanteils betroffen ist, verlängert sich die Frist nach Satz 1 bei vorsätzlicher oder grob fahrlässiger Verletzung der Mitteilungspflichten um sechs Monate. Satz 3 gilt nicht, wenn die Abweichung bei der Höhe der in der vorangegangenen unrichtigen Mitteilung angegebenen Stimmrechte weniger als 10 Prozent des tatsächlichen Stimmrechtsanteils beträgt und keine Mitteilung über das Erreichen, Überschreiten oder Unterschreiten einer der in § 21 genannten Schwellen unterlassen wird.

§ 28 Abs. 2 WpHG-E:

Kommt der Meldepflichtigen seinen Mitteilungspflichten nach § 25 Abs. 1 oder § 25a Abs. 1 nicht nach, so ist Abs. 1 auf Aktien desselben Emittenten anzuwenden, die dem Meldepflichtigen gehören.

§ 28 WpHG-E soll demzufolge deutlich erweitert werden. Im neuen Abs. 1 wird die Beschränkung auf § 22 Abs. 1 Nr.1 und Nr. 2 WpHG gestrichen und durch § 22 WpHG ersetzt. In der Folge droht der Rechtsverlust nunmehr bei allen Zurechnungstatbeständen mit entsprechend erweiterter Drittwirkung.

So würden z.B. auch Aktien, die wegen eines „Acting in Concert“ zugerechnet werden, dem Rechtsverlust des § 28 WpHG-E unterfallen. Wenn die Aktionäre A und B mit einem Anteil von jeweils mit 2,5 % Aktien bislang ein „Acting in Concert“ nach § 22 Abs. 2 WpHG verwirklichen, werden beiden die gegenseitigen Beteiligungshöhen zwar zugerechnet und sie sind meldepflichtig. Wenn aber A das Erreichen der Meldeschwelle von 5 % korrekt meldet, bleiben seine Aktien in Höhe von 2,5 % vom Rechtsverlust verschont, selbst wenn B einen Meldefehler begeht. Dies liegt daran, dass § 28 Abs. 1 WpHG gegenwärtig nur auf Aktien abstellt, die dem Meldepflichtigen gehören oder nach § 22 Abs. 1 Nr. 1 und Nr. 2 WpHG – und gerade nicht nach § 22 Abs. 2 WpHG – zugerechnet werden.

Dies soll sich jetzt ändern, so dass der gleiche Meldefehler des B künftig auch die Aktienbestände von A „infiziert“, ein Rechtsverlust für beide also erst vermieden werden kann, wenn auch beide ordnungsgemäß melden.

Der neue § 28 Abs. 2 WpHG-E sanktioniert zudem nun auch Meldefehler in Bezug auf derivative (Finanz-)Instrumente nach § 25 Abs. 1 oder § 25a Abs. 1 WpHG-E. Anders als bei Meldefehlern in Bezug auf Aktien nach § 21 WpHG soll es hier aber keine Drittwirkung geben, denn der Rechtsverlust trifft lediglich Aktien, die dem Meldepflichtigen gehören, nicht jedoch auch zugerechnete Aktien. Gedanklich knüpft der RegE damit an die zuvor bestehende Situation bei Meldefehlern im Sinne der §§ 22 Abs. 1 Nr. 3-6 bzw. Abs. 2 WpHG an. Diese lösten auch nur einen Rechtsverlust bei Aktien aus, die dem Meldepflichtigen gehören (oder nach § 22 Abs. 1 Nr. 1 und Nr. 2 zugerechnet wurden), fanden aber keine Anwendung auf darüber hinausgehend zugerechnete Stimmrechte.

4.2 Position des Deutschen Aktieninstituts: Drittwirkung überprüfen, Zweifelsfragen vermeiden, Anfechtungsrisiko minimieren

Drittwirkung überprüfen

Die Ausweitung des Rechtsverlusts auf alle zugerechneten Stimmrechte nach § 22 WpHG-E (Streichung der Wörter „Absatz 1 Satz 1 Nr. 1 und 2“ in Satz 1 von § 28 WpHG) bedeutet – wie oben beschrieben –, dass es nun auch eine Drittwirkung bei allen weiteren Zurechnungstatbeständen geben soll. Würde ein Meldepflichtiger nach § 22 Abs. 1 Nr. 5 WpHG bspw. eine (dingliche) Option nicht melden, liest sich der Wortlaut von § 28 WpHG-E so, als würden dadurch auch die Stimmrechte desjenigen gesperrt, der Stillhalter der Option ist – und zwar selbst dann, wenn er seine eigene Beteiligungsmeldung richtig vornimmt. Auch im Falle eines „Acting in Concert“ kann der Rechtsverlust einen Meldepflichtigen betreffen, der keinen eigenen Fehler zu verantworten hat, sondern sich rechtstreu verhält (siehe S. 13).

Das Deutsche Aktieninstitut hält diese Ausdehnung des Rechtsverlustes für zu weitgehend. Aus rein sachlichen Gründen lässt sich diese Drittwirkung bei sich rechtstreu verhaltenden Meldepflichtigen nicht rechtfertigen. Zwar sieht § 28 WpHG bereits heute eine Drittwirkung vor. Allerdings bezieht sie sich nur auf Zurechnungstatbestände, bei denen davon ausgegangen werden kann, dass der Meldepflichtige eine gewisse Kontrolle über die Meldungen derjenigen hat, deren Bestände ihm zugerechnet werden (Tochterunternehmen, Treuhand). Diese Kontrolle ist bei den anderen Zurechnungstatbeständen aber nicht mehr gegeben.

Notwendig ist daher aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts die Klarstellung, dass der Stimmrechtsentzug immer „nur“ bei demjenigen eintritt, der eine Meldepflicht verletzt.

Im Unterschied zum heutigen System könnte man dazu nicht mehr auf die Aktie als Sanktionsgegenstand abstellen, sondern auf den Meldepflichtigen selbst.

Das Deutsche Aktieninstitut schlägt deshalb die folgende Formulierung von § 28 Satz 1 WpHG-E vor: *Der Meldepflichtige darf Rechte aus Aktien, die ihm gehören oder aus denen ihm Stimmrechte nach § 22 zugerechnet werden, solange nicht ausüben, bis die Mitteilungspflichten nach §§ 21 Abs. 1 oder 1a erfüllt werden.*

Da die TRL III nicht vorschreibt, ob an das Wertpapier oder den Meldepflichtigen angeknüpft werden muss, wäre dieser Weg auch europarechtlich zulässig⁸ und würde auch vor dem Hintergrund etwaiger Anfechtungsrisiken (s. dazu auch später) erhebliche Rechtssicherheit bringen.

Als weitere Einschränkung könnte man gesetzlich festschreiben, dass jeglicher Stimmrechtsverlust ein eigenes Verschulden des Meldepflichtigen voraussetzt, das heißt mindestens leichte Fahrlässigkeit. Dies entspricht der h.M. in der juristischen Literatur.⁹

Als weitere Alternative oder ergänzend könnte man auch überlegen, die Option der TRL III zu nutzen, den (Stimmrechts-)verlust nur auf schwerwiegende Fälle zu beschränken. Vor allem in Bezug auf fehlerhafte Meldungen nach § 25 und § 25a WpHG könnte man den Rechtsverlust z.B. daran knüpfen, dass die Mitteilung vorsätzlich oder grob fahrlässig falsch abgegeben wurde.

Zweifelsfragen von § 28 Abs. 2 WpHG-E vermeiden

Gleichzeitig sollten Zweifelsfragen bei der Auslegung des § 28 Abs. 2 WpHG-E vermieden werden. Nach diesem folgt ein Rechtsverlust auch bei Verletzung der Meldepflichten für derivative Instrumente. Allerdings ist er nur auf Aktien anzuwenden, die dem Meldepflichtigen gehören.

Laut Entwurfsbegründung käme zudem eine Verlängerung des Rechtsverlusts unter den Voraussetzungen des Abs. 1 S. 3 – also bei grober Fahrlässigkeit oder Vorsatz – in Betracht. Die Entwurfsbegründung legt jedoch auch dar, dass eine Pflichtverletzung in dem Moment endet, in dem der Meldepflichtige die fraglichen Instrumente nicht mehr im Bestand hat, beispielsweise bei Ausübung des

⁸ vgl. Nartowska/Walla in AG 2014, 891, 901.

⁹ vgl. nur Piroth in AG 2015, 10, 14 – Fußnote 46 m.w.N.

Instruments. Dies wirkt widersprüchlich und dürfte gerade in den Fällen, bei denen ein verlängerter Rechtsverlust angebracht scheint, Zweifelsfragen aufwerfen. Mit dieser Formulierung wird nämlich der Eindruck erweckt, dass sich ein verlängerter Rechtsverlust nicht auf diejenigen Aktien erstreckt, die durch die Ausübung des Derivats erst erworben wurden. Die Pflichtverletzung endet schließlich mit der Ausübung des Derivats und könnte demzufolge nur den „bis dahin“ bestehenden Rechtsverlust verlängern.

Zur Veranschaulichung ein Beispiel: A hat über einen längeren Zeitraum verschiedene Call-Option abgeschlossen, die ihm insgesamt einen Zugriff auf 10 % der Aktien der X-AG gewähren. Vorsätzlich nimmt er keine Meldung nach § 25 WpHG vor, weil er die Beteiligung verdeckt aufbauen möchte. Er hat auch 1 % der Aktien der X-AG im Eigentum. Nun übt er am selben Tag alle seine Optionen aus, nimmt eine Meldung nach § 21 WpHG über 11 % der Aktien der X-AG vor und erfüllt damit seine Verpflichtungen in Bezug auf die „gewandelten“ Aktien. Man könnte in diesem Fall die Begründung so lesen, dass sich der verlängerte Rechtsverlust nur auf die 1 % Aktien auswirkt, die der Meldepflichtige bereits zum Zeitpunkt des Erwerbs der Call-Optionen im Bestand hatte, denn die Pflichtverletzung endet schließlich mit der Ausübung der Call-Optionen. Zu diesem Zeitpunkt „gehören“ ihm die weiteren 10% Aktien aber noch nicht.

Würde auch in Bezug auf § 25 und § 25a WpHG auf den Meldepflichtigen abgestellt, würde dieses Problem vermieden. Indem man auf den Meldepflichtigen als Sanktionssubjekt abstellt, wäre dieser bei Ausübung der Call-Option vom verlängerten Rechtsverlust betroffen. Alternativ könnte man die Begründung entsprechend deutlicher formulieren.

§ 28 WpHG-E anfechtungssicher ausgestalten

Mit der Erstreckung des Rechtsverlustes auf fehlerhafte Meldungen nach §§ 25 und 25a WpHG-E sowie weitere Zurechnungstatbestände nach § 22 WpHG-E steigt das Risiko fehlerhafter Meldungen erheblich an.

Die Einbeziehung derivativer Instrumente wird zudem einige Zweifelsfragen mit sich bringen, die es dem Meldepflichtigen in der Praxis schwer machen in rechtssicherer Weise zu bestimmen, wann eine Meldepflicht besteht und wann nicht. Das antizipiert der RegE auch schon in seiner Begründung, denn dort wird dargelegt, dass es der Praxis obliegen wird, die Reichweite im Detail zu bestimmen.¹⁰

Eine unterlassene Beteiligungsmeldung zu behaupten und auf dieser Grundlage Hauptversammlungsbeschlüsse anzufechten, wird damit in Zukunft erheblich

¹⁰ BT-Drs. 18/5010, S. 68, Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie v. 26.05.2015.

leichter werden. Die Sanktion des Rechtsverlustes kann damit im Vergleich zum Status Quo stärker auf den Emittenten zurückwirken.

Dies geschieht vor dem Hintergrund, dass bereits jetzt fehlerhafte Stimmrechtsmitteilungen ein häufiger Grund sind, Hauptversammlungsergebnisse in missbräuchlicher Weise anzufechten.¹¹

Weil der Emittent selbst bzw. der Versammlungsleiter der Hauptversammlung über den Rechtsverlust entscheiden muss (ihm das aber auch möglich sein sollte, ohne jedes Mal Anfechtungsklagen befürchten zu müssen), müssen die Anforderungen an Stimmrechtsmitteilungen anfechtungssicher ausgestaltet werden.

Eine Erleichterung würde es bedeuten, wenn sich der Versammlungsleiter bei der Beurteilung der Zulassung von Stimmrechten auf seine eigene subjektive Kenntnis über die Richtigkeit vorliegender Meldungen verlassen dürfte. Das würde die Rechtssicherheit für den Emittenten verbessern. Eine Einschränkung des Anfechtungsrechts in dieser Weise würden den Emittenten bzw. den Versammlungsleiter dann nicht schützen, wenn er von einem Fehlverhalten des Meldepflichtigen weiß.

Diese Änderung würde die Anfechtungsbefugnis der Aktionäre einschränken. Damit aber keine Beschlüsse unanfechtbar werden, die auf rechtswidrig ausgeübten Stimmrechten beruhen, sollte die positive Kenntnis des Versammlungsleiters nicht die Anfechtungsbefugnis des Vorstands (§ 245 Nr. 4 AktG) begrenzen. Durch diese Konstellation blieben Vorwürfe anderer Aktionäre auch nicht ungehört. Der Emittent kann an ihrer statt die Beschlüsse dann anfechten. Bewusst könnte er keine rechtswidrig gefassten Beschlüsse durchsetzen, weil die anderen Aktionäre die Anfechtungsklage bei positiver Kenntnis des Versammlungsleiters gerade erheben können.

Das Deutsche Aktieninstitut schlägt daher konkret eine Änderung von § 245 AktG vor. Der bisherige Wortlaut sollte zu einem Absatz 1 und ein neuer Absatz 2 mit dem folgenden Wortlaut eingefügt werden:



Ein Aktionär, der die Anfechtung mit einem Verstoß gegen die Meldepflichten nach den §§ 21 Abs. 1 oder 1a, 25, 25a des Wertpapierhandelsgesetzes begründet, ist nur zur Anfechtung befugt, wenn er darlegen kann, dass der Versammlungsleiter den die Anfechtung begründenden Verstoß kannte.

¹¹ vgl. Scholz in AG 2012, 313; Baums/Drinhausen/Keinath in ZIP 2011, 2329, 2351; Schneider in WpHG, 6. Aufl. 2012, § 28 Rn. 28.

5 Effizientere Gestaltung des Meldewegs bei Stimmrechtsmitteilungen

Das Deutsche Aktieninstitut regt an, die Umsetzung der TRL III dazu zu nutzen, den Meldeweg für Stimmrechtsmitteilungen zu vereinfachen. Dazu sollte die Veröffentlichung und Speicherung von Stimmrechtsmitteilungen künftig durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) erfolgen. Mindestens sollte jedoch der elektronische Abgleich von Meldungen zwischen der BaFin und dem Emittenten erleichtert werden.

Der Meldeweg für Beteiligungsmeldungen ist kompliziert. Der Investor hat das Berühren der Beteiligungsschwellen nach §§ 21, 25, 25a WpHG dem Emittenten und der BaFin unverzüglich mitzuteilen. Der Emittent wiederum hat eine solche Information unverzüglich zu veröffentlichen, dem Unternehmensregister zu übermitteln und die Veröffentlichung der BaFin mitzuteilen (§ 26 WpHG).

Die Kosten für die Veröffentlichung und die Übermittlung zum Unternehmensregister liegen dabei beim Emittenten. Die Ausweitung der Meldetatbestände der vergangenen Jahre hat dazu geführt, dass die Emittenten mittlerweile mit einer Flut von Meldungen konfrontiert sind, die kostenpflichtig weitergegeben werden müssen. Gerade rund um die Hauptversammlung kommt es verstärkt zu Beteiligungsmeldungen von Investoren.

Die Umsetzung der TRL III sollte deshalb dazu genutzt werden, den Meldeprozess insgesamt effizienter zu gestalten.

Umweg über Emittenten vermeiden – Verlagerung der Veröffentlichungspflicht auf BaFin

Ideal wäre, wenn die Veröffentlichung der Stimmrechtsmitteilungen und deren Zuleitung zum Unternehmensregister künftig von den Investoren selbst übernommen werden könnten. Dem stehen jedoch Art. 9, Art. 12 und Art. 21 der Transparenzrichtlinie entgegen, die grundsätzlich festschreiben, dass der Emittent für die Veröffentlichung verantwortlich ist.

Allerdings eröffnet Art. 12 Abs. 7 den Mitgliedstaaten die Möglichkeit, die Emittenten von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Weiterleitung der Mitteilungen an das Speichermedium zu entbinden, wenn die zuständige Behörde (die BaFin) die Veröffentlichung übernimmt.

Diese Möglichkeit sollte genutzt werden. Für die BaFin und die Emittenten würde dieses Verfahren auch eine Reduktion des Prüfungsaufwands bedeuten. So würden beispielsweise Korrekturmitteilungen des Investors direkt der BaFin mitgeteilt und nicht jedes Mal auch eine Korrekturmitteilung beim Emittenten auslösen, die ihrerseits wieder von der BaFin geprüft werden muss. Außerdem würden auf diese Weise Fälle vermieden, in denen die BaFin den Emittenten bittet, die Veröffentlichung von Meldungen aufzuschieben, weil sie selbst auf einen Meldefehler aufmerksam geworden ist (siehe zu der heutigen Praxis unten). Der Emittent wiederum könnte stärker auf die Richtigkeit der Meldungen vertrauen, weil die BaFin zumindest bei offensichtlichen Fehlern eine Veröffentlichung nicht vornehmen, sondern auf deren Korrektur hinwirken würde. Ein solcher Veröffentlichungsprozess würde indirekt die Sicherheit im Umgang mit Beteiligungsmeldungen in der Hauptversammlung verbessern.

Mindestens elektronischen Abgleich mit der BaFin vereinfachen¹²

Unabhängig von der grundsätzlichen Veränderung des Meldewegs sollte zumindest der elektronische Abgleich der unterschiedlichen Mitteilungen/Veröffentlichungen, die BaFin und Emittent vom Investor erhalten, ermöglicht werden. Dieser würde Emittenten von erheblicher Bürokratie entlasten.

Heute muss der Emittent, die Meldungen die er nach den §§ 21 ff. WpHG vom Meldepflichtigen als Fax erhält, umständlich manuell in die Online-Portale eingeben, die Dienstleister für die Vorbereitung der Veröffentlichung zur 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 einen entsprechenden Meldetext konvertiert werden kann. Die neue WpAIV (§ 18 WpAIV-E) eröffnet ein solches Verfahren nun offenbar zumindest für die Meldung des Investors an die BaFin.

¹² 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.

Fraglich ist indes, ob dieser Weg auch für die Meldung an den Emittenten besteht bzw. ob die an die BaFin übermittelte Information in geeigneter Weise wieder dem Investor zur elektronischen Weiterleitung an den Emittenten zur Verfügung gestellt wird. 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 erreichen, etwa indem die Faxnummern falsch zugeordnet und dadurch 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.

6 Verpflichtendes Meldeformular nach WpAIV

Grundsätzlich begrüßt das Deutsche Aktieninstitut die Einführung standardisierter Meldeformulare nach § 17 Abs. 1 WpAIV-E, da diese 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 Meldetatbestände standardisierte Meldeformulare an ihre Grenzen stoßen können. Komplexen Meldetatbeständen sollte daher angesichts der Rechtsfolgen unbedingt Rechnung getragen werden. Dies kann entweder dadurch geschehen, dass das Meldeformular weitgehende Individualisierungen etwa über Freitextfelder zulässt, das Formular nur optional zur Verfügung steht oder zumindest in Rücksprache mit der BaFin ausnahmsweise nicht genutzt werden muss. Meldepflichtige hätten dann die Freiheit, das Formular in besonders komplexen Fällen nicht nutzen zu müssen.

In Ergänzung dazu wäre es zudem wünschenswert, dass – fakultativ – auch ein Formular für die Veröffentlichung erhaltener Stimmrechtsmitteilungen durch den Emittenten zur Verfügung gestellt wird. Ein solches würde zur Vereinfachung und der angestrebten Standardisierung erheblich beitragen.

Die hier empfohlene Möglichkeit des elektronischen Abgleichs sollte dabei berücksichtigt werden.

7 Inkonsistenz der Berichtspflichten für Unternehmen des Rohstoffsektors

Die neu in §37x WpHG-E aufgenommene Pflicht zur Erstellung von Zahlungsberichten durch bestimmte Unternehmen des Rohstoffsektors stellt gegenüber der geplanten Regelung der §§ 341q ff. HGB-E (im Rahmen des BilRUG) 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. Das Deutsche Aktieninstitut empfiehlt daher, den Anwendungsbereich des § 37x WpHG-E auf große Kapitalgesellschaften zu beschränken.

8 Einführung umsatzabhängiger Geldbußen

Mögliche Sanktion für die Verletzung von Pflichten des WpHG können grundsätzlich auch Geldbußen sein. Nach dem bisherigen § 39 WpHG sind für einzelne Tatbestände sogar Geldbußen bis zu EUR 1 Mio. möglich.

Art. 28b Abs. 1 c) TRL III verpflichtet die Mitgliedstaaten, juristische Personen mit finanziellen Sanktionen bei Verstößen gegen die Meldepflichten zu belegen. Das ist

- entweder eine Geldbuße bis zur zweifachen Höhe der infolge des Verstoßes erzielten Gewinne oder vermiedenen Verluste ...
- ... oder eine Geldbuße von bis zu EUR 10 Mio. oder eine Geldbuße in Höhe von 5% des jährlichen (Konzern-)Gesamtumsatzes.

Die beiden Varianten, Geldbuße von bis zu 10 Mio. oder in Höhe von 5% des (Konzern-)Umsatzes, sind in der Richtlinie so ausgestaltet, dass der Mitgliedstaat wählen kann, nur eine dieser Varianten zu implementieren.

Mit § 39 Abs. 4 und 5 WpHG-E sollen allerdings beide Varianten eingeführt werden. Geldbußen bis EUR 10 Mio. oder in Höhe von 5% des (Konzern-)Umsatzes oder bis zur zweifachen Höhe der infolge des Verstoßes erzielten Gewinne oder vermiedenen Verluste sollen demnach möglich sein.

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 Einführung umsatzabhängiger Geldbußen zu verzichten und nur die Bereiche verschärften Sanktionen zu unterwerfen, bei denen die TRL III eine solche Maßnahme zwingend vorschreibt.

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.

Abgesehen davon schlägt der RegE vor, auch Rechtsverstöße dem verschärften Sanktionsrahmen zu unterwerfen, die nach der TRL III nicht zwingend erfasst sein müssten. Konkret betrifft das Verstöße gegen § 26a S. 1, § 29a Abs. 2 S. 1, § 30f Abs. 2 WpHG. Auch hier wäre zu überlegen, von dieser über die TRL III hinausgehenden Umsetzung Abstand zu nehmen.

Kontakt

Dr. Gerrit Fey
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Niederneu 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.
Niederneu 13-19
60325 Frankfurt am Main
Telefon + 49 69 92915 - 27
Fax + 49 69 92915 - 12
lehn@dai.de
www.dai.de

