DeutscherAnwaltVerein

Stellungnahme

des Deutschen Anwaltvereins durch den Ausschuss Handelsrecht

zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie

Stellungnahme Nr.: 31/2015 **Berlin, im Juni 2015**

Mitglieder des Ausschusses

- Prof. Dr. Michael Hoffmann-Becking, Düsseldorf (Vorsitzender)
- Dr. Gabriele Apfelbacher, LL.M., Frankfurt/Main (Berichterstatterin)
- Dr. Christian Decher, Frankfurt/Main
- Dr. Hans Friedrich Gelhausen, Frankfurt/Main
- Dr. Peter Hemeling, München
- Dr. Hilke Herchen, Hamburg
- Dr. Hans-Christoph Ihrig, Mannheim
- Dr. Thomas Kremer, Bonn
- Prof. Dr. Gerd Krieger, Düsseldorf
- Dr. Marc Löbbe, Frankfurt/Main
- Prof. Dr. Reinhard Marsch-Barner, Frankfurt/Main
- Dr. Dr. h.c. Georg Maier-Reimer, LL.M., Köln
- Dr. Andreas Pentz, Mannheim
- Dr. Bodo Riegger, Stuttgart
- Dr. Gabriele Roßkopf, LL.M., Stuttgart
- Prof. Dr. Frank A. Schäfer, LL.M., Düsseldorf (Berichterstatter)
- Dr. Alexandra Schluck-Amend, Stuttgart
- Dr. Bernd Singhof, LL.M., Frankfurt/Main (Berichterstatter)
- Dr. Jost Wiechmann, Hamburg
- Dr. Hans-Ulrich Wilsing, Düsseldorf

Zuständig in der DAV-Geschäftsführung

- Rechtsanwalt Thomas Marx

Deutscher Anwaltverein
Littenstraße 11, 10179 Berlin
Tel.: +49 30 726152-0
Fax: +49 30 726152-190
E-Mail: dav@anwaltverein.de

Büro Brüssel
Rue Joseph II 40
1000 Brüssel, Belgien
Tel.: +32 2 28028-12
Fax: +32 2 28028-13
E-Mail: bruessel@eu.anwaltverein.de
Transparenz-Registernummer:
87980341522-66

www.anwaltverein.de

Verteiler

Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz
Bundesministerium der Finanzen
Vorsitzende des Ausschusses für Recht und Verbraucherschutz des Bundestages
Vorsitzende des Ausschusses für Finanzen des Bundestages

Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex
Europäische Kommission - Vertretung in Deutschland

Vorstand und Geschäftsführung des Deutschen Anwaltvereins
Landesgruppen und -verbände des DAV
Vorsitzende der Gesetzgebungsausschüsse des DAV
Vorsitzende der Arbeitsgemeinschaften des DAV
Handelsrechtsausschuss des DAV

Bundesrechtsanwaltskammer
Bundesnotarkammer
Deutscher Notarverein
Institut der Wirtschaftsprüfer (IdW)
Deutscher Richterbund
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW)
Deutscher Steuerberaterverband
Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI)
Deutscher Industrie- und Handelskammertag (DIHK)
Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft
Bundesverband Deutscher Banken
Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. (SdK) - Die Aktionärsvereinigung –
Deutsches Aktieninstitut

Die Aktiengesellschaft
GmbH-Rundschau
NZG Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht

WM Wertpapiermitteilungen

ZIP Zeitschrift für Wirtschaftsrecht

Börsenzeitung

Handelsblatt

Juris

Frankfurter Allgemeine Zeitung

Der Deutsche Anwaltverein (DAV) ist der freiwillige Zusammenschluss der deutschen Rechtsanwältinnen und Rechtsanwälte. Der DAV mit derzeit ca. 66.000 Mitgliedern vertritt die Interessen der deutschen Anwaltschaft auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene.

---

1 Die Bundesregierung hat am 29. April 2015 den Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie beschlossen, zu dem der Deutsche Anwaltverein nachfolgend Stellung nimmt. Dabei beschränkt er sich auf die geplanten Änderungen zum Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) und hier vor allem auf Regelungen, die über die Vorgaben der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie („Richtlinie“) hinausgehen.

I. Zu Art. 1 Nr. 8 b) aa) und bb) (Neufassung von Satz 4 und neuer Satz 5 in § 21 Abs. 1 WpHG-E)

2 Neu gefasst wird die Sonderregelung für den Beginn der Frist, innerhalb derer ein Meldepflichtiger das Erreichen, Überschreiten oder Unterschreiten einer relevanten Schwelle mitzuteilen hat. Denn der derzeitige Gesetzestext trägt nicht dem Umstand Rechnung, dass Art. 12 Transparenzrichtlinie 2004 und Art. 9 Richtlinie 2007/14/EG zwischen „aktiven Schwellenberührungen“ (aufgrund Erwerbs oder Veräußerung durch den Meldepflichtigen) und „passiven Schwellenberührungen“ (aufgrund der Änderung der Gesamtstimmrechtsanzahl beim Emittenten) unterscheiden. Für Letztere soll die Veröffentlichung nach § 26a Abs. 1 für die Berechnung des Fristbeginns maßgeblich sein, sofern nicht bereits zuvor positive Kenntnis des Meldepflichtigen über die Änderung der Gesamtzahl der Stimmrechte besteht (s. dazu unten Rn.14 ff.). Diese Korrektur ist grundsätzlich nachvollziehbar. Überdacht werden sollte allerdings, ob in dem vorgeschlagenen neuen Satz 5 des § 21 Abs. 1 WpHG der neue möglicherweise missverständliche Begriff der „Schwellenberührung“ eingeführt werden soll. Es erscheint vorzugswürdig, es in dem ohnehin schwierigen Gesetzeswortlaut bei den etablierten Begriffen des „Erreichens, Überschreitens oder Unterschreitens“ der relevanten Schwellen zu belassen.

II. Zu Art. 1 Nr. 8 c) (Neuer Absatz 1b in § 21 WpHG-E)

3 Der Regierungsentwurf führt eine gesetzliche Fiktion des „Gehörens“ für Zwecke der §§ 21 bis 30 WpHG (Abschnitt 5) ein. Danach gilt das Bestehen eines auf die Übertragung von Aktien gerichteten unbedingten und ohne zeitliche Verzögerung zu erfüllenden Anspruchs oder einer entsprechenden Verpflichtung als „Gehören“ im Sinne der genannten Vorschriften. Damit soll künftig für das Erreichen, Überschreiten oder Unterschreiten einer der Meldeschwellen der Abschluss eines entsprechenden Kausalgeschäfts genügen, während es bisher auf den dinglichen Vollzug als auslösendes Ereignis ankam.

4 Diese Änderung ist durch die Richtlinie nicht geboten und führt entgegen der Begründung nicht zu weitergehender Harmonisierung des Stimmrechtsmelderegimes in Europa. Die Richtlinie enthält keinerlei Konkretisierung dazu, wann ein die Meldepflicht auslösender Erwerb oder eine entsprechende Veräußerung vorliegt. Selbst wenn es zutreffen sollte, dass in der Mehrzahl der europäischen Länder auf den Erwerbs- oder Veräußerungsvertrag abgestellt wird, so hat dies für Rechtsordnungen, die kein Trennungsprinzip kennen, keine Aussagekraft. Der Deutsche Anwaltverein plädiert daher für eine Streichung der vorgeschlagenen Änderung.

5 Neben dem genannten Bedenken gegen die geplante Neuregelung ergeben sich aus § 21 Abs. 1b WpHG-E auch Auslegungsschwierigkeiten. Nach der Regierungsbegründung (S. 62) soll rechtstechnischer Anknüpfungspunkt das „Gehören“ im Sinne von § 21 Abs. 1 Satz 1 WpHG, § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 und 2 und § 28 WpHG sein. § 21 Abs. 1 Satz 1 WpHG stellt aber anders als etwa § 20 Abs. 1 AktG gar nicht ausdrücklich auf das „Gehören“ ab. Zudem ist die Fiktion des „Gehörens“ des Veräußerers bei bloßem Bestehen einer Verpflichtung schwer verständlich.

6 Sollte der Gesetzgeber die Vorverlagerung der Meldepflichten beibehalten, regt der Deutsche Anwaltverein eine Klarstellung des Wortlauts von § 21 Abs. 1b WpHG-E wie folgt an: „*Aktien, die Gegenstand eines auf die Übertragung von Aktien gerichteten unbedingten und ohne zeitliche Verzögerung zu erfüllenden Anspruchs sind, gelten im Sinne dieses Abschnitts bereits bei Bestehen des Anspruchs als vom Anspruchsberechtigten erworben und diesem gehörend und als vom Anspruchsverpflichteten übertragen und diesem nicht mehr gehörend.*“

7 Die Regierungsbegründung (S. 64) weist darauf hin, dass es durch die Vorverlagerung der Mitteilungspflicht gem. § 21 Abs. 1b WpHG-E zu einem Auseinanderfallen der Pflicht zur Veröffentlichung des übernahmerechtlichen Kontrollerwerbs und der wertpapierhandelsrechtlichen Mitteilungspflichten kommen kann. In jedem Fall, so heißt es in der Begründung weiter, bleibe aber die Möglichkeit der gleichzeitigen Mitteilung des Beteiligungserwerbs nach § 21 WpHG und des Kontrollerwerbs nach § 35 WpÜG erhalten. Dagegen spricht jedoch, dass die Veröffentlichung nach § 35 WpÜG, die erhebliche Rechtsfolgen auslöst, nicht vorzeitig, sondern erst dann erfolgen kann, wenn der Kontrollerwerb eingetreten ist.

III. Zu Art. 1 Nr. 9 a) aa) bbb) (§ 22 Abs. 1 Nr. 7 und 8 WpHG-E)

8 Der Regierungsentwurf sieht einen neuen Zurechnungstatbestand für Stimmrechte vor, „aus denen der Meldepflichtige Stimmrechte ausüben kann aufgrund einer Vereinbarung, die eine zeitweilige Übertragung der Stimmrechte ohne die damit verbundenen Aktien gegen Gegenleistung vorsieht“ (§ 22 Abs. 1 Nr. 7 WpHG-E). Dass dies aufgrund des Abspaltungsverbots nach deutschem Recht nicht relevant ist, führt die Gesetzesbegründung selbst aus. Nur mit Rücksicht auf abweichendes ausländisches Recht soll der auf Art. 10 lit. b Transparenzrichtlinie 2004 zurückgehende Wortlaut zur Herstellung der „Maximalharmonisierung“ nun in deutsches Recht übertragen werden. Nicht zu verkennen ist indessen, dass der neue Zurechnungstatbestand eine gewisse sachliche Nähe zur Legitimationsübertragung von Aktien aufweist. Bei Letzterer geht es zwar nicht um die Übertragung des Stimmrechts; vielmehr wird der Dritte zur Ausübung des Stimmrechts in eigenem Namen ermächtigt (§ 185 BGB). Angesichts der erst jüngst durch das Kleinanlegerschutzgesetz beseitigten Rechtsunsicherheit um die Meldepflicht von Legitimationsaktionären nach §§ 21 ff. WpHG wäre es jedoch hilfreich, wenn klargestellt würde, dass die neue Nr. 7 ohne Einfluss auf die Beurteilung des Legitimationsaktionärs ist.

9 Zudem sollte der Wortlaut der neuen Nr. 7 redaktionell überarbeitet werden: Bislang ist von „Stimmrechten aus Aktien“ die Rede, „aus denen der Meldepflichtige Stimmrechte ausüben kann“. Diese scheinbare Tautologie könnte durch folgenden Wortlaut vermieden werden: „*die der Meldepflichtige aufgrund einer Vereinbarung ausüben*

kann, die eine zeitweilige Übertragung der Stimmrechte ohne die damit verbundenen Aktien gegen Gegenleistung vorsieht“.

10 Der Regierungsentwurf sieht ferner einen neuen Zurechnungstatbestand für die Fälle vor, in denen die Aktien „bei dem Meldepflichtigen als Sicherheit verwahrt werden, sofern dieser die Stimmrechte hält und die Absicht bekundet, sie auszuüben“ (§ 22 Abs. 1 Nr. 8 WpHG-E). Diese Anpassung ist nicht etwa durch die Änderungsrichtlinie veranlasst, sondern setzt Art. 10 lit. c Transparenzrichtlinie 2004 um, der im Zuge des Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetzes noch nicht in deutsches Recht überführt wurde. Die jetzt vorgesehene Anpassung ist offenbar einer engeren Anlehnung an den Richtlinientext aufgrund der von der Richtlinie angestrebten „Maximalharmonisierung“ geschuldet. Im Unklaren lässt die Begründung des Regierungsentwurfs dabei jedoch, welche Sicherungsinstrumente genau erfasst werden sollen, bei denen die Stimmrechte von dem Sicherungsnehmer „verwahrt werden“, ihm aber „nicht schon aufgrund dessen Stellung als Eigentümer“ zustehen. Aufgrund des Abspaltungsverbots ist nach deutschem Recht eine Trennung von Eigentum an den Aktien und Halten der Stimmrechte nicht möglich, sondern deren Ausübung bedarf der rechtsgeschäftlichen Ermächtigung durch den Eigentümer. Die Pfandverwahrung, an die in diesem Zusammenhang zu denken ist, dürfte bereits durch Nr. 6 abgedeckt sein. Eine gewisse Anleitung durch die Gesetzesbegründung zum Anwendungsbereich des neuen Tatbestands wäre daher wünschenswert.

11 Nicht nachvollziehbar ist, dass der Regierungsentwurf den neuen Tatbestand zum Anlass nimmt, in der Begründung (S. 64) den Abschied von der „alternativen Stimmrechtszurechnung“ zu verkünden. Danach ist – auch entsprechend der bisherigen Verwaltungspraxis der BaFin (vgl. Emittentenleitfaden 2013, S. 117) – für den Zurechnungstatbestand des Sicherungseigentums an Aktien bislang anerkannt, dass die Zurechnung der Stimmrechte entweder bei dem Sicherungsgeber oder (ausnahmsweise) dem Sicherungsnehmer vorzunehmen ist. Dies ist letztlich auch in dem Wortlaut des Tatbestands des § 22 Abs. 1 Nr. 3 WpHG angelegt („es sei denn“), der unverändert bleiben soll. Anders als bei den übrigen Zurechnungstatbeständen wäre eine doppelte Erfassung der Stimmrechte auch nicht sinnvoll. Sie würde angesichts der nur vorübergehenden und untergeordneten Stellung des Sicherungsnehmers die tatsächlichen Stimmrechtsverhältnisse nicht zutreffend

wiedergeben. Dies kann auch nicht im Sinne der intendierten „Maximalharmonisierung“ sein. Der Deutsche Anwaltverein plädiert daher dafür, das Konzept der alternativen Zurechnung nicht aufzugeben, zumal eine Aufgabe des Konzepts sich auch im Gesetzeswortlaut niederschlagen müsste. Die Begründung sollte sich allenfalls darauf beschränken darzulegen, dass die alternative Zurechnung bei dem neuen Tatbestand der Nr. 8 im Gegensatz zum Tatbestand der Nr. 3 ausnahmsweise nicht gilt.

IV. Zu Art. 1 Nr. 10 (§ 22a WpHG-E)

12 Die Schaffung von § 22a WpHG-E mit der Definition der Tochterunternehmen im Rahmen der Zurechnung von Stimmrechten ist zu begrüßen. Dies gilt grundsätzlich auch für die Überführung der Regelungen des § 94 Abs. 2 bis 5 KAGB in das WpHG.

13 Festzuhalten ist jedoch, dass der Entwurf § 94 Abs. 2 Satz 3 KAGB ersatzlos streicht. Durch diese Regelung werden bislang Stimmrechte aus Aktien, die zu einem von einer Kapitalverwaltungsgesellschaft verwalteten Sondervermögen gehören, welches kein Spezialsondervermögen ist und dessen Vermögensgegenstände im Miteigentum der Anleger stehen, als Stimmrechte qualifiziert, die der KVG zustehen. Diese Regelung sollte nach der Begründung des Referentenentwurfs (S. 48) entfallen, weil sie „keine Entsprechung in der Transparenzrichtlinie“ findet. Diese Begründung führt der Entwurf der Bundesregierung nicht mehr an und begründet die ersatzlose Streichung überhaupt nicht mehr. Die ersatzlose Streichung von § 94 Abs. 2 Satz 3 KAGB hat jedoch zur Konsequenz, dass den Anlegern selbst eine Meldepflicht obliegt. Diese Regelung ist unangemessen. Den Anlegern des Fonds ist das Überschreiten von meldepflichtigen Schwellen i.d.R. nicht bekannt. Zudem können die Stimmrechte nur durch die KVG und nicht durch den Anleger ausgeübt werden. Wenn § 94 Abs. 2 Satz 3 KAGB nicht in § 22a WpHG überführt wird, sollte zumindest für Anleger eine zusätzliche Meldeschwelle eingeführt werden, z.B. ab einer Beteiligung von 30 % des Anlegers an dem Fondsvermögen.

V. Zu Art. 1 Nr. 14 (§ 26a Abs. 2 WpHG-E)

14 Nicht unmittelbar durch die Änderung der Transparenzrichtlinie oder durch den ursprünglichen Text der Transparenzrichtlinie 2004 veranlasst ist die im Regierungsentwurf vorgeschlagene Änderung des § 26a WpHG. Danach sollen die

Emittenten bei einer Änderung der Gesamtzahl der Stimmrechte – außer bei der Ausgabe von Bezugsaktien aus bedingtem Kapital – nicht mehr erst am Ende eines Kalendermonats, sondern zukünftig „unverzüglich“ (spätestens nach zwei Handelstagen) zu einer entsprechenden Veröffentlichung verpflichtet sein. Diese Veröffentlichung soll auch das Datum des Wirksamwerdens der Veränderung angeben. Bislang ist dies nach der Verwaltungspraxis der BaFin lediglich freiwillig möglich (Emittentenleitfaden 2013, S. 156).

15 Nach der Begründung des Regierungsentwurfs (S. 68) ist die Änderung des § 26a WpHG eine Folge der Änderung des § 21 Abs. 1 Satz 5 WpHG-E. Darin wird (s. dazu oben Rn. 2) in stärkerer Anlehnung an die Transparenzrichtlinie 2004 klargestellt, dass die Veröffentlichung nach § 26a Abs. 1 für die Berechnung des Fristbeginns bei „passiven Schwellenberührungen“ maßgeblich ist, sofern nicht bereits zuvor positive Kenntnis des Meldepflichtigen über die Änderung der Gesamtzahl der Stimmrechte besteht. Richtig an dieser stärkeren Verknüpfung von § 21 und § 26a WpHG ist, dass bislang bei einer nur monatlichen und nicht unverzüglichen Veröffentlichung eine nicht unbeträchtliche Gefahr irreführender und falscher Informationen über Stimmrechtsveränderungen besteht. Zudem ist es ohne die zusätzliche Angabe des Wirksamwerdens der Änderung der Gesamtzahl der Stimmrechte einem Meldepflichtigen nicht möglich, das Datum der „Schwellenberührung“ anzugeben. Für die Emittenten bedeutet diese Ergänzung auch keinen erheblichen Mehraufwand, da sie in den in Betracht kommenden Fällen ohnehin parallelen Mitteilungspflichten unterliegen.

16 Gleichwohl bleibt die praktische Notwendigkeit der Änderung, die (zulässigerweise) über den Wortlaut des Art. 15 Transparenzrichtlinie 2004 hinausgeht, zweifelhaft. Wenn es zuträfe, dass es für die positive Kenntnis von der Änderung der Stimmrechte allein auf die Mitteilung nach § 26a WpHG ankommt, blieben Pflichtmitteilungen nach § 30b WpHG außer Betracht. Sie sind „unverzüglich“ nach Eintragung einer durchgeführten Kapitalerhöhung (Ausgabe neuer Aktien) oder einer durchgeführten Kapitalherabsetzung vorzunehmen. Dass sie für die positive Kenntnis außer Betracht bleiben können, erscheint zweifelhaft, zumal Art. 12 Abs. 2 lit. b) Transparenzrichtlinie, auf den die Gesetzesbegründung zu Nummer 8 Bezug nimmt, insoweit von einer Information über das die Gesamtzahl der Stimmrechte ändernde *Ereignis* ausgeht. Zur

Vermeidung einer weiteren Doppelung von Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten der Emittenten für ein und dasselbe, die Gesamtzahl der Stimmrechte ändernde Ereignis könnte auch eine Bezugnahme auf § 30b in § 21 WpHG in Betracht kommen. Die Notwendigkeit einer tiefgreifenden Änderung des § 26a WpHG sollte daher überdacht, jedenfalls aber auf das Verhältnis von § 30b und § 26a WpHG in der Begründung eingegangen werden.

17 Missverständlich ist in jedem Fall, dass eine Veröffentlichung gemäß § 26a WpHG nach der Regierungsbegründung (S. 69) nicht mehr unverzüglich sein soll, wenn der Emittent die „Bekanntmachung im Handelsregister oder Benachrichtigung durch das Handelsregister“ abwartet. Kommt es für das Wirksamwerden der Änderung der Gesamtzahl der Stimmrechte auf die Eintragung im Handelsregister an, muss der Emittent selbstverständlich die übliche Eintragungsnachricht des Handelsregisters abwarten dürfen, bevor er die Veröffentlichung frei gibt.

VI. Zu Art. 1 Nr. 17 a) (§ 28 Abs. 1 WpHG-E)

18 Der Regierungsentwurf sieht vor, dass für die Zeit, für die Meldepflichten aus § 21 Abs. 1 oder Abs. 1a WpHG nicht erfüllt werden, Rechte aus Aktien, die dem Meldepflichtigen gehören, sowie aus Aktien, aus denen dem Meldepflichtigen Stimmrechte nach einem der Zurechnungstatbestände des § 22 WpHG zugerechnet werden, entfallen. Bisher war der Rechtsverlust betreffend Aktien, aus denen Stimmrechte zugerechnet werden, auf die Zurechnungstatbestände des § 22 Abs. 1 Satz Nr. 1 und 2 beschränkt, also auf Aktien, die einem Tochterunternehmen des Meldepflichtigen gehören oder von einem Dritten für Rechnung des Meldepflichtigen gehalten werden.

19 Die Ausweitung des umfassenden Rechtsverlusts auf sämtliche Zurechnungstatbestände des § 22 WpHG ist europarechtlich nicht gefordert und im Hinblick auf die dadurch hervorgerufene erhebliche Rechtsunsicherheit in Bezug auf Hauptversammlungsbeschlüsse auch nicht sachgerecht. Art. 28 Abs. 2 der Transparenzrichtlinie erfordert nur, dass die Mitgliedstaaten die **Möglichkeit** der Aussetzung der **Stimm**rechte bei Verstößen gegen die Meldepflichten durch den Meldepflichtigen vorsehen. Zudem kann die Aussetzung der Stimmrechte auf die schwerwiegendsten Fälle beschränkt werden. Der Regierungsentwurf geht über den geforderten Mindeststandard weit hinaus, indem er bei Verstoß gegen Meldepflichten

den automatischen Verlust sämtlicher Rechte aus den Aktien bei sämtlichen Zurechnungstatbeständen vorsieht. Zudem führt die Neuregelung dazu, dass die Verletzung von Meldepflichten durch einen Meldepflichtigen, dem die Aktien nicht gehören, aber zugerechnet werden, in weit größerem Umfang als bisher einen Rechtsverlust beim Aktionär begründet, auch wenn dieser selbst keine Meldepflicht verletzt hat.

20 Der Deutsche Anwaltverein empfiehlt, den Verlust der Rechte in § 28 Abs. 1 WpHG-E entsprechend der Richtlinie auf die **Stimm**rechte aus den betroffenen Aktien zu beschränken (im Einklang mit der Sanktion in § 67 Abs. 2 Satz 3 AktG, wenngleich abweichend von § 20 Abs. 7 AktG). Der Verlust aller Rechte geht ohnehin zu weit und ist nicht erforderlich, um den Schutzzweck der Mitteilungspflichten abzusichern. Hinsichtlich des Verlusts der (Stimm-)Rechte aus Aktien, die einem Meldepflichtigen gem. § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 bis 8 WpHG-E zugerechnet werden, ihm jedoch nicht gehören, fehlt es sogar an jeglicher Begründung. Wie bereits ausgeführt, verlangt die Umsetzung der Richtlinie gerade nicht den automatischen umfassenden Rechtsverlust bei der Verletzung von Mitteilungspflichten. In der Begründung zum 3. Finanzmarktförderungsgesetz hat der Gesetzgeber im Zusammenhang mit der Erstreckung des Rechtsverlusts auf die Verletzung von Mitteilungspflichten, die sich aus der Zurechnung von Aktien ergeben, die einem Dritten gehören, aber für Rechnung des Meldepflichtigen gehalten werden, ausgeführt, dass der Rechtsverlust deshalb gerechtfertigt sei, weil der Meldepflichtige im Innenverhältnis die Chancen und Risiken aus den Aktien trage und mit dieser Position typischerweise auch das Recht oder jedenfalls die faktische Möglichkeit einhergehe, dem Aktionär im Hinblick auf diese Aktien Anweisungen zu erteilen. Daher sei die Position des Meldepflichtigen wirtschaftlich mit der eines Eigentümers vergleichbar (BT-Drucks. 13/8933, S. 95). Dies ist jedoch bei den Zurechnungstatbeständen des § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 bis 8 WpHG-E nicht oder jedenfalls nicht in vergleichbarer Weise der Fall. Vor dem Hintergrund des durch die Ausweitung des Stimmrechtsverlusts erhöhten Anfechtungsrisikos wäre jedenfalls ein abgestufter Sanktionsmechanismus zu erwägen: Während ein automatischer (Stimm-)Rechtsverlust wie bisher bei der Verletzung von Meldepflichten im Hinblick auf Aktien, die dem Meldepflichtigen oder einem Tochterunternehmen des Meldepflichtigen gehören bzw. von einem Dritten für Rechnung des Meldepflichtigen gehalten werden, sachgerecht erscheint, sollte ein (Stimm-)Rechtsverlust bei der

Verletzung von Meldepflichten im Hinblick auf Aktien, die aus den sonstigen sehr weitreichenden und teilweise nicht scharf konturierten Zurechnungstatbeständen zugerechnet werden, nur bei vorsätzlicher Verletzung der Meldepflichten (schwerwiegender Fall im Sinne der Richtlinie) eintreten.

VII. Zu Art. 1 Nr. 17 b) (Neuer Abs. 2 in § 28 WpHG-E)

21 Mit dem neu eingefügten § 28 Abs. 2 WpHG soll die Rechtsfolge des umfassenden automatischen Rechtsverlusts auch bei der Verletzung von Mitteilungspflichten in Bezug auf „Instrumente“ (gem. § 25 WpHG-E) oder die aggregierte Mitteilungspflicht im Hinblick auf Aktien und Instrumente (gem. § 25a WpHG-E) eintreten, wenn dem Meldepflichtigen Aktien des Emittenten gehören, die den betreffenden Instrumenten zugrunde liegen. Mit den gleichen Argumenten wie oben zur Ausdehnung des Rechtsverlusts auf die Verletzung von Meldepflichten auf Aktien, die nach einem der Zurechnungstatbestände zugerechnet werden, sollte auch der Rechtsverlust bei der Verletzung von Meldepflichten aus Instrumenten oder der aggregierten Meldepflicht auf den Verlust der **Stimm**rechte bei einer vorsätzlichen Verletzung der Meldepflichten (schwerwiegender Fall im Sinne der Richtlinie) beschränkt werden.

VIII. Zu Art. 1 Nr. 19 (§ 30b WpHG-E)

22 Zu begrüßen ist die Änderung des § 30b Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG. Denn bislang war umstritten, ob das Tatbestandsmerkmal der „Vereinbarung“ auch ein einseitiges Handeln der Gesellschaftsorgane durch Beschlussfassung umfasst, das in der Regel für die Begründung von Umtausch-, Bezugs-, Einziehungs- oder Zeichnungsrechten allein maßgeblich ist. Durch die Einfügung der Worte „oder Beschlussfassung“ spiegelt der Wortlaut des Gesetzes nun zweifelsfrei das wieder, was schon bislang Verwaltungspraxis der BaFin war (Emittentenleitfaden 2013, S. 169). Wünschenswert wäre darüber hinaus, wenn klargestellt würde, dass der Ausschluss von Bezugsrechten keine Vereinbarung von Bezugsrechten oder eine entsprechende Beschlussfassung darstellt. Wie der Deutsche Anwaltverein bereits dargelegt hat, ist die derzeitige Auslegung der BaFin (Emittentenleitfaden 2013, S. 169) weder vom Wortlaut des Gesetzes gedeckt noch mit den Grundsätzen richtlinienkonformer Auslegung vereinbar (DAV-Stellungnahme Nr. 33/2013, Tz. 33, NZG 2013, 658/663).

23 Neu angefügt werden soll außerdem in Absatz 3 ein Satz 2, wonach die Übermittlung (der Mitteilung über die Einberufung einer Hauptversammlung) ohne Rücksicht auf anderweitige Satzungsregelungen des Emittenten auf schriftlichem Wege erfolgt, wenn die Voraussetzungen für eine Datenfernübertragung nach Absatz 3 nicht vorliegen. Dies verschiebt das – nicht vollständig geklärte – Zusammenwirken von § 30b Abs. 3 WpHG und den §§ 125 Abs. 2 Satz 2 und 128 Abs. 1 Satz 2 AktG.

24 Schon bislang wird § 30b Abs. 3 WpHG als *lex specialis* zu § 125 Abs. 2 Satz 2 AktG angesehen mit der Folge, dass für die Zulässigkeit der elektronischen Übermittlung von Informationen *durch die Gesellschaft* (mit Namensaktien) neben der entsprechenden Satzungsregelung insbesondere die (ggf. fingierte) Zustimmung jedes einzelnen Aktionärs erforderlich ist. Fehlt Letztere, folgt daraus nach überwiegender Ansicht aber nur die Unzulässigkeit der Datenfernübertragung in dem individuellen Fall, nicht hingegen eine Pflicht der Gesellschaft zur Übermittlung der Informationen in anderer Form. Dass dies im Einzelfall dazu führen kann, dass einzelne Aktionäre gar keine Mitteilungen erhalten, ist vom ARUG-Gesetzgeber bewusst hingenommen worden. Dies mag unbefriedigend sein, steht aber auch in Einklang mit den Vorstellungen des europäischen Gesetzgebers, den Emittenten die Möglichkeit zu geben, eine ausschließlich elektronische Übermittlung vorzusehen. Andererseits sind auch dessen Vorstellungen wenig konsistent, da sich eine subsidiäre papierhafte Übermittlung durchaus auf Art. 17 Transparenzrichtlinie 2004 a.E. zurückführen lässt: „*[Die Aktionäre] können zu jedem späteren Zeitpunkt beantragen, dass ihnen die Informationen wieder schriftlich übermittelt werden*.“ Für börsennotierte Gesellschaften mit Namensaktien dürfte die Gesetzesänderung nur geringe Auswirkungen haben, da sie wegen der nachteiligen Auswirkungen auf die Hauptversammlungspräsenz – soweit ersichtlich – ganz überwiegend kein Interesse an einer ausschließlich elektronischen Informationsübermittlung haben und daher freiwillig einen Postversand an die Aktionäre vornehmen, bei denen die Voraussetzungen des § 30 Abs. 3 WpHG nicht vollständig erfüllt sind.

25 Nicht zu folgen ist der Regierungsbegründung (S. 71), dass sich die Neuregelung auch auf § 128 Abs. 1 Satz 2 AktG auswirkt. Nach zutreffender Ansicht betrifft § 30b Abs. 3 WpHG nur das unmittelbare Verhältnis zwischen der Gesellschaft und ihren (Namens-) Aktionären, während § 128 Abs. 1 Satz 2 AktG nur die Informationspflicht im Verhältnis

(Inhaber-)Aktionär (als Depotkunde) und Kreditinstitut regelt. Beschränkt die Satzung die Informationsübermittlung auf die elektronische Kommunikation, ist daher im Verhältnis Aktionär zu Depotbank nicht zusätzlich die Zustimmung des Aktionärs erforderlich. Die Gesetzesbegründung zum ARUG (BT-Drucks. 16/11642, S. 31) ging sogar ausdrücklich davon aus, dass sich die Satzungsregelung gegen entgegenstehende Vertragsansprüche des Depotkunden durchsetzt. Wenn der Gesetzgeber dies nun anders sieht, wäre eine systematisch stimmige Korrektur nur durch eine Ergänzung von § 128 Abs. 1 Satz 2 AktG, nicht aber von § 30b Abs. 3 WpHG zu erreichen („es sei denn, der Aktionär widerspricht gegenüber dem Kreditinstitut der elektronischen Übermittlung“). Indessen ist auch insoweit die praktische Notwendigkeit einer Änderung als eher gering einzustufen. Da Gesellschaften mit Inhaberaktien bei *ausschließlich* elektronischer Kommunikation auf Grundlage der §§ 125 Abs. 2 Satz 2 und 128 Abs. 1 Satz 2 AktG im Zweifel die Mehrzahl ihrer Aktionäre nicht mehr erreichen würden, haben sie daran kein Interesse und von der eingeräumten Gestaltungsfreiheit in der Satzung ganz überwiegend keinen Gebrauch gemacht.

26 Eine Auflösung des Spannungsverhältnisses zwischen der möglichst papierfreien Informationsübermittlung einerseits und der möglichst vollständigen Erreichung des Aktionärskreises andererseits sollte daher erst dann in Angriff genommen werden, wenn absehbar ist, welche Änderungen durch die Aktionärsrechte-Änderungsrichtlinie im Zusammenhang mit der Information der Aktionäre im Vorfeld der Hauptversammlung erforderlich werden. Bis dahin sollte § 30b Abs. 3 WpHG unverändert bleiben.

IX. Zu Art. 1 Nr. 30 c) (Einfügung eines neuen Abs. 4 in § 39 WpHG-E)

27 Der Regierungsentwurf sieht bei Verstoß durch eine juristische Person oder Personenvereinigung gegen die Meldepflichten des § 21 Abs. 1 und 1a WpHG-E, des § 25 WpHG-E sowie einiger weiterer Tatbestände der Nichtvorlage von Finanzberichten vor, optional ein Bußgeld von bis zu 5% des Gesamtumsatzes auf Basis des Jahres- bzw. bei Mutter- oder Tochterunternehmen des Konzernabschlusses oder bis zum Zweifachen des durch die Zuwiderhandlung erzielten Gewinns oder vermiedenen Verlusts zu verhängen. Derartige Geldbußen sind im deutschen Recht bei Verstößen gegen kapitalmarktrechtliche Vorschriften und insgesamt außerhalb des Kartellrechts

ein Novum, und es ist schwer vorstellbar, dass die Größenordnungen des Bußgelds, die auf Basis dieser Bemessungsgrundlagen erreicht werden können, unter dem Gesichtspunkt der Verhältnismäßigkeit gerechtfertigt sind. Der Deutsche Anwaltverein hält diese Bemessungsgrundlagen daher nicht für sachgerecht. Da die Einführung nach der Richtlinie auch nicht zwingend geboten ist, schlägt der Deutsche Anwaltverein vor, diese optionalen Bemessungsgrundlagen zu streichen.

X. Zu Art. 9 Nr. 2 (Neufassung des § 17 WpAIV-E)

28 § 17 Abs. 1 WpAIV-E sieht vor, dass Stimmrechtsmitteilungen gem. §§ 21, 25 und 25a WpHG-E verpflichtend auf dem einheitlichen, der WpAIV als Anlage beigefügten Formular abzugeben sind. Die mit der Vorgabe eines verpflichtenden Formulars verfolgten Ziele des Verordnungsgebers, insbesondere Erleichterung der Abfassung der Stimmrechtsmitteilung für die Meldepflichtigen und Verbesserung der Transparenz durch Standardisierung, sind zu begrüßen. Um auf Praxiserfahrungen mit dem Formular flexibel reagieren zu können, wäre es wünschenswert, wenn die BaFin ermächtigt würde, Richtlinien zur Benutzung des Formulars zu erlassen. Eine entsprechende Ermächtigung könnte beispielsweise in § 29 WpHG eingefügt werden.

XI. Zu Art. 9 Nr. 8 (Anlage Stimmrechtsmitteilung zur WpAIV)

29 Bisher hat die BaFin drei gesonderte (nicht verbindliche) Formulare für Stimmrechtsmitteilungen nach §§ 21 Abs. 1, 25 Abs. 1 und 25a Abs. 1 WpHG zur Verfügung gestellt. Das Format dieser Formulare stand ersichtlich „Pate“ für das einheitliche Stimmrechtsmitteilungsformular gem. Anlage zur WpAIV. Im Hinblick auf die nicht unerhebliche Komplexität der Mitteilungspflichten und des vergleichsweise kryptischen Wortlauts des Formulars regt der Deutsche Anwaltverein an, dass das Formular, wie bisher die BaFin Formulare, mit Erläuterungen versehen wird.

30 Zur Vermeidung von Missverständnissen sollte die Terminologie des Formulars konsistent sein und mit der Terminologie der entsprechenden gesetzlichen Vorschriften des WpHG-E übereinstimmen. Entsprechend sollte „Mitteilungspflichtiger“ durchgängig durch „*Meldepflichtiger*“ ersetzt werden. In Teil II. Ziff. 7 sollte „direkt“ durch „*gehörend*“ und „indirekt“ durch „*zugerechnet*“ ersetzt werden. In Teil II. Ziff. 8 sollte „i. S. d.“ durch „*(*“ ersetzt und vor „:“ „*(unmittelbar und mittelbar))*“ eingefügt werden. In Teil II. Ziff. 10

müsste wohl statt auf „kontrollierte“ Unternehmen auf „*Tochterunternehmen*“ im Sinne von § 22a WpHG-E Bezug genommen werden.

31 Inhaltlich regt der Deutsche Anwaltverein Klarstellungen bei folgenden Punkten an:

- Teil I/Ziff. 4: Es müsste wohl „*Schwellenberührung(en)*“ heißen.

- Teil I/Ziff. 5: Hier ist unklar, welche Angabe abgefragt wird. Sollen Angaben zu den betroffenen Meldeschwellen sowohl für Aktien, Instrumente und ggf. die Summe daraus oder nur für die Summe gemacht werden?

- Teil II/Ziff. 8: Hinter „Ausübungszeitraum“ sollte „*/Laufzeit*“ ergänzt werden.

- Teil II/Ziff.10: Hier sollte klargestellt werden, dass es um die Zurechnung gem. § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr.1 bzw. indirekt gehaltene Instrumente geht.

- Teil II/Ziff. 11: Sofern hier Angaben erfolgen sollen, von wem eine Zurechnung von Stimmrechten aus Aktien bzw. Instrumenten an den Meldepflichtigen erfolgt, sollte Ziff. 11 wie folgt umformuliert werden: „*Namen (a) der Aktionäre, denen 3% oder mehr Stimmrechte gehören und (b) der direkten Inhaber von Instrumenten, die sich auf 5% oder mehr der Stimmrechte beziehen*“.

32 Für internationale Investoren sollte – ggf. durch die BaFin – eine unverbindliche englische Übersetzung des Formulars zur Verfügung gestellt werden.