

ZENTRALER KREDITAUSSCHUSS

MITGLIEDER: BUNDESVERBAND DER DEUTSCHEN VOLKSBANKEN UND RAIFFEISENBANKEN E.V. BERLIN • BUNDESVERBAND DEUTSCHER BANKEN E.V. BERLIN
BUNDESVERBAND ÖFFENTLICHER BANKEN DEUTSCHLANDS E.V. BERLIN • DEUTSCHER SPARKASSEN- UND GIROVERBAND E.V. BERLIN-BONN
VERBAND DEUTSCHER PFANDBRIEFBANKEN E.V. BERLIN

Bundesministerium der Finanzen
Wilhelmstraße 97
10117 Berlin

10785 Berlin, den 29. Mai 2006
Schellingstraße 4
Tel.: 030/20 21 – 23 00
Fax: 030/20 21 – 19 23 00

Diskussionsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der EU-Transparenzrichtlinie (TUG)

GZ: VII B5 – WK 6120/06/0002

Sehr geehrter Herr Dr. Kerkloh,
sehr geehrte Damen und Herren,

haben Sie vielen Dank für Ihr Schreiben vom 3. Mai 2006 (GZ: VII B5 – WK 6120/06/2002) mit dem Sie uns den Diskussionsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2004/109/EG vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (nachfolgend: „**Transparenzrichtlinie**“) in deutsches Recht übermittelt und uns Gelegenheit zur Stellungnahme gegeben haben. Diese nehmen wir gerne wahr:

I. Anmerkungen zu Artikel 1 (WpHG-E)

1. § 2 Abs. 1 Nr. 2 WpHG-E

Zur Bestimmung des Begriffs „Wertpapier“ sollte auf die in Art. 4 Abs. 1 Nr. 18a der Richtlinie 2004/39/EG über Märkte für Finanzinstrumente (nachfolgend: „**MiFID**“) getroffene Definition zurückgegriffen werden, um insoweit eine europaweite Harmonisierung zu erreichen. Jedenfalls sollten unbestimmte und damit ausle-

...

gungsfähige Begriffe wie der in § 2 Abs. 1 Nr. 2 WpHG-E verwandte Begriff „mit Aktien vergleichbare Anlagewerte“ vermieden werden, der zudem weder in der Transparenzrichtlinie noch in der MiFID eine Grundlage findet.

2. § 2 Abs. 1 Nr. 3 WpHG-E

§ 2 Abs. 1 Nr. 3 WpHG-E bezieht Namensschuldverschreibungen als Unterfall der „Schuldtitle“ in den Wertpapierbegriff des WpHG ein. Hiergegen wenden wir uns mit dem Hinweis, dass die Einbeziehung von Namensschuldverschreibungen in den Anwendungsbereich des WpHG weder mit der vorgezogenen Umsetzung der MiFID begründet werden kann noch im Rahmen der Umsetzung von Art. 2 Abs. 1 lit. b) Transparenzrichtlinie notwendig ist.

Nach Art. 2 Abs. 1 lit. b) Transparenzrichtlinie unterfallen „übertragbare Forderungen in verbrieft Form“ dem Anwendungsbereich der Transparenzrichtlinie. Hierunter lassen sich zwar auch Namensschuldverschreibungen subsumieren. Ihre Einbeziehung in das WpHG macht vor dem Hintergrund der Umsetzung der Transparenzrichtlinie jedoch keinen Sinn, da die Regelungen der Transparenzrichtlinie an die Zulassung der Schuldtitle zum Handel an einen geregelten (organisierten) Markt anknüpft. Die Börsennotierung von Namensschuldverschreibungen ist mangels Fungibilität nicht möglich. Zur Erreichung des von der Transparenzrichtlinie gesteckten Zieles im Sinne von Art. 249 EG-Vertrag ist die Einbeziehung von Namensschuldverschreibungen in den Wertpapierbegriff des WpHG nicht notwendig. Daher sollte „Namensschuldverschreibungen“ in § 2 Abs. 1 Nr. 3 WpHG-E gestrichen werden.

Andernfalls müssten im Rahmen der Umsetzung der MiFID in den maßgeblichen Bestimmungen des WpHG, die nicht an eine Börsennotierung von Wertpapieren anknüpfen, Namensschuldverschreibungen jeweils explizit vom Anwendungsbereich der einschlägigen Vorschriften ausgenommen werden. Denn die MiFID findet nicht auf Namensschuldverschreibungen Anwendung, da diese nicht auf dem Kapitalmarkt gehandelt werden können (vgl. Art. 4 Abs. 1 Nr. 18 MiFID). Dies entspricht auch der Auffassung und geübten Praxis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) im Bereich des Wertpapierprospektrechts; Art. 2 Abs. 1 lit. a) der Richtlinie 2003/17/EG vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist (nachfolgend: „**Prospektrichtlinie**“) verweist im Rahmen der Wertpapierdefinition auf die alte Wertpapierdienstleistungs-

richtlinie. Dementsprechend setzt § 2 Nr. 1 WpPG für die Wertpapiereigenschaft auch die Handelbarkeit voraus. Auch aus gesetzestechnischer Sicht ist die Streichung von „Namensschuldverschreibungen“ in § 2 Abs. 1 Nr. 3 WpHG-E mithin geboten.

3. § 2b WpHG-E

In der Formulierung des § 2b Abs. 1 WpHG-E "wenn er nicht innerhalb der letzten drei Jahre oder gleichzeitig" erscheint der Begriff "gleichzeitig" zu unbestimmt. Auch die nachfolgenden Bestimmungen machen es nicht klar, wie und wann genau die Wahl als erfolgt anzusehen ist. Deshalb ist es besonders schwer, ohne weitere Angaben hier herauszulesen, wann ein solches "gleichzeitiges" Wählen stattfinden könnte und wie die Gleichzeitigkeit fest zu stellen wäre. Angaben zur Bestimmung des Zeitpunktes der Wahl (Veröffentlichung, Bekanntgabe sonstiger Art, Anzeige an die BaFin, wenn ja, wann ist wirksam gewählt, bei Absendung oder erst bei Zugang) wären hier hilfreich und scheinen für eine saubere Interpretation unerlässlich.

4. § 15 Abs. 1 Satz 4 und 5 WpHG-E

Der Begriff "zur Verfügung stellen" in § 15 Abs. 1 Satz 4 WpHG-E ist scheinbar ein anderer als der der "Übermittlung" aus Satz 1 der geänderten Vorschrift, obwohl offenbar das Gleiche gemeint ist. Hier wäre eine Übereinstimmung der Begrifflichkeiten sinnvoll und wünschenswert. Dies betrifft auch den in Satz 5 neu eingefügten Begriff "Zurverfügungstellung".

5. § 15a Abs. 5 Satz 1 WpHG-E

Die neu einzufügenden Wörter "und Absatz 4 Satz 1" sollten anstelle der bisherigen Formulierung "und Absatz 4" verwendet werden. Ohne diese redaktionelle Anpassung würde doppelt auf den Absatz 4 verwiesen.

6. § 21 Abs. 1 Satz 1 WpHG-E

a) § 21 Abs. 1 Satz 1 WpHG-E führt eine zusätzliche Meldeschwelle bei Erreichen, Überschreiten oder Unterschreiten von drei Prozent der Stimmrechte an einem Emittenten ein. Damit geht der deutsche Gesetzgeber über die Vorgaben der Transparenzrichtlinie hinaus und verschärft die Anforderungen an die Meldepflichten von bedeutenden Beteiligungen spürbar.

Die Herabsetzung der Meldeschwelle auf drei Prozent wird die Anzahl der meldepflichtigen Geschäfte deutlich erhöhen. Für die betroffenen Aktionäre führt dies zu einem erheblichen bürokratischen Mehraufwand, zumal Mitteilungen nach § 21 WpHG-E manuell erstellt und anschließend veröffentlicht werden müssen. Auch steht die Ausweitung der Meldepflicht in Widerspruch zu dem erklärten politischen Ziel, Unternehmen von bürokratischen Anforderungen spürbar und nachhaltig entlasten zu wollen.

Dabei ist es sehr fraglich, ob die Absenkung der Meldeschwelle für den Emittenten tatsächlich zu dem gewünschten Zusatznutzen führt, das "Anschleichen" eines Aktionärs frühzeitig erkennen zu können. Denn Bestände in dieser relativ geringen Größenordnung lassen jedenfalls im Regelfall nicht ohne weiteres auf einen Willen des Aktionärs zur Begründung einer maßgeblichen Beteiligung oder zur verstärkten Einflussnahme auf die Geschicke der Gesellschaft schließen.

Vor diesem Hintergrund sprechen wir uns für Streichung der zusätzlichen Meldeschwelle von drei Prozent aus.

b) Ferner möchten wir auf ein redaktionelles Versehen hinweisen. Nach § 21 Abs. 1 WpHG-E müssen bedeutende Beteiligungen an einem Emittenten gemeldet werden, für den die Bundesrepublik der Herkunftsstaat ist. Damit würden nach der Definition des § 2 Abs. 6 WpHG-E auch bedeutende Beteiligungen an Emittenten gemeldet werden müssen, die zwar nicht ihre Aktien, aber ihre Schuldtitel oder andere Finanzinstrumente zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen haben. Dies läge indessen nicht mehr im Anwendungsbereich der Transparenzrichtlinie. Denn Art. 9 Transparenzrichtlinie, der mit § 21 WpHG-E umgesetzt wird, beschränkt die Meldungen bedeutender Beteiligungen ausdrücklich auf den Erwerb oder die Veräußerung von „Aktien des Emittenten, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind“. Es sollte in § 21 Abs. 1 Satz 1 WpHG-E deshalb heißen:

„Wer durch den Erwerb, Veräußerung ... der Stimmrechte an einem Emittenten, für den die Bundesrepublik Deutschland Herkunftsstaat ist und dessen Aktien zum Handel an einem organisierten Markt im Inland oder in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zugelassen sind ...“.

Diese Änderung müsste sich dann auch in den sich auf § 21 WpGH-E beziehenden Vorschriften (§§ 25, 26, 26a WpHG-E) wieder finden.

7. § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG-E

Wir begrüßen, dass § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG im Wesentlichen unverändert bleibt und damit Vollmachtsstimmrechte der Kreditinstitute (§ 135 AktG) auch weiterhin nicht dem Zurechnungstatbestand des § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG-E unterliegen. Dies wird in der Begründung zum Diskussionsentwurf ausdrücklich klargestellt.

Zutreffend wird hierzu in der Begründung ausgeführt, dass Kreditinstitute bei Ausübung des Vollmachtsstimmrechts den Weisungen ihrer Kunden folgen müssen (§§ 128 Abs. 2, 135 Abs. 1 Satz 2 AktG) und für den Fall, dass eine ausdrückliche Weisung nicht vorliegt, Vorschläge nur unter ausschließlicher Wahrung der Interessen des Vollmachtgebers unterbreiten dürfen und bei Ausübung des Stimmrechts an diese, am Interesse der Aktionäre ausgerichteten Vorschläge gebunden sind (§§ 128 Abs. 2, 135 Abs. 5 AktG). Dem Kreditinstitut steht mithin bei Ausübung des Vollmachtsstimmrechts nach § 135 AktG auch dann kein eigenes Ermessen zu, wenn eine ausdrückliche Weisung des Vollmachtgebers nicht vorliegt. Die Ausübung des Vollmachtsstimmrechts nach § 135 AktG entspricht damit nicht den Anforderungen des § 22 Abs. 1 Nr. 6 WpHG-E.

8. § 23 Abs. 1 WpHG-E

Wir begrüßen, dass der deutsche Gesetzgeber die Ausnahmemöglichkeit des Art. 9 Abs. 6 Transparenzrichtlinie in § 23 Abs. 1 WpHG-E in deutsches Recht umsetzt, wonach unter den Voraussetzungen des § 23 Abs. 1 lit. a) bis c) WpHG-E der Handelsbestand bis zu einer Größenordnung von fünf Prozent bei der Berechnung des Stimmrechtsanteils im Rahmen einer etwaigen Meldung nach § 21 Abs. 1

WpHG-E unberücksichtigt bleiben kann. Damit wird dem Umstand Rechnung getragen, dass die im Handelsbestand befindlichen Aktien in der Regel kurzfristig, ausschließlich zu Handelszwecken gehalten werden und nicht etwa als strategische Beteiligung.

9. § 23 Abs. 2 WpHG-E

§ 23 Abs. 2 Nr. 1 WpHG-E legt für den „üblichen kurzen Abrechnungszyklus“ nach Art. 9 Abs. 4 Transparenzrichtlinie auch für außerhalb des organisierten Marktes gehandelte Aktien einen Zeitraum von höchstens drei Handelstagen ab dem Tag des Geschäftsabschlusses fest.

Im Rahmen der Konsultation zum Technical Advice on Possible Implementing Measures of the Transparency Directive des Committee of European Securities Regulators (CESR) und zum Entwurf der Europäischen Kommission für eine Durchführungsrichtlinie (Arbeitsdokument ESC/34/2005) haben wir stets darauf hingewiesen, dass der Zeitraum von höchstens drei Handelstagen (T+3) auch für außerhalb regulierter Märkte gehandelte Aktien nicht sachgerecht ist. Parteien solcher Transaktionen vereinbaren aufgrund der herrschenden Vertragsfreiheit Settlementfristen regelmäßig im Einzelfall. Daher sollten bei der Berechnung des Stimmrechtsanteils Stimmrechte aus außerhalb des organisierten Marktes gehandelten Aktien nicht berücksichtigt werden, die ausschließlich zum Zwecke der Abrechnung und Abwicklung für den Zeitraum der von den Parteien vereinbarten Settlementfrist oder zumindest für einen Zeitraum von zehn Handelstagen (T+10) gehalten werden. Anderenfalls kommt es zu irreführenden Meldungen. Personen, die Aktien zum Zwecke des Clearing und Settlement erwerben, haben nämlich gerade kein Interesse daran, auf die Geschäftsführung des Emittenten Einfluss zu nehmen.

Hierauf sollte im Rahmen der weiteren Konsultation zu Art. 6 des Entwurfs der Europäischen Kommission für eine Durchführungsrichtlinie (Arbeitsdokument ESC/34/2005 Rev. 3) hingewirkt und bei der Definition für den „üblichen kurzen Abrechnungszyklus“ für außerhalb regulierter Märkte gehandelte Aktien der Zeitraum der von den Parteien vereinbarten Settlementfrist oder zumindest ein Zeitraum von zehn Handelstagen (T+10) zugrunde gelegt werden.

10. § 23 Abs. 4 WpHG-E

Wir regen an, bei der Definition des Market Maker auf den in der Transparenzrichtlinie (Art. 2 Abs. 1 lit. n)) und in der MiFID (Art. 4 Abs. 1 Nr. 8) verwandten Wortlaut zurückzugreifen, um eine möglichst hohe Konsistenz mit den europäischen Regeln herbeizuführen.

11. § 23 Abs. 5 WpHG-E

Es sollte überprüft werden, ob die Rechtsfolge des § 23 Abs. 5 WpHG-E auf jeder der in Absätzen 1 bis 4 genannten Ausnahmetatbestände passt. Insbesondere ist dies fraglich bei § 23 Abs. 2 Nr. 2 WpHG-E. In diesem Fall bleiben bestimmte Stimmrechte nur deshalb bei der Berechnung des Stimmrechtsanteil unberücksichtigt, weil für diese Stimmrechte Weisungen erteilt wurden. Es erscheint deshalb wenig sinnvoll, wenn § 23 Abs. 5 WpHG-E anordnet, dass diese wegen des Vorliegens ausdrücklicher Weisungen unberücksichtigt gebliebenen Stimmrechte nun nicht ausgeübt werden dürfen.

12. § 24 WpHG

§ 24 WpHG bleibt nach dem TUG unverändert. Da diese Vorschrift unseres Erachtens nur ein Unterfall von Art. 9 Abs. 3 und 4 des Entwurfs der Europäischen Kommission für eine Durchführungsrichtlinie (Arbeitsdokument ESC/34/2005 Rev. 3) ist, sollte eine vollständige Umsetzung im Hinblick auf nicht im Konzern organisierte Dritte noch erfolgen.

13. § 25 Abs. 1 Satz 3 WpHG-E

Wir begrüßen, dass § 25 Abs. 1 Satz 3 WpHG-E die Mitteilungspflicht für Finanzinstrumente grundsätzlich selbständig neben die Mitteilungspflichten für gehaltene oder zugerechnete Stimmrechte aus Aktien stellt. Eine Aggregation beider Tatbestände ist damit ausdrücklich nicht vorgesehen, wie in der Begründung zum Diskussionsentwurf ausdrücklich klargestellt wird. Der deutsche Gesetzgeber folgt insoweit Rdn. 375 des Final Technical Advice on Possible Implementing Measures of the Transparency Directive (CESR/05-407) von CESR.

Allerdings regen wir an, um eine einheitliche Begrifflichkeit zu wahren, in § 25 Abs. 1 WpHG-E auf den nicht definierten Begriff des „mittelbaren Haltens“ zu verzichten. Statt dessen sollte sich die Vorschrift nur auf Finanzinstrumente beziehen, die der Meldepflichtige hält oder die ihm über ein Tochterunternehmen zuzurechnen sind (vgl. § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG).

14. § 25 Abs. 1 Satz 4 WpHG-E

§ 25 Abs. 1 Satz 3 WpHG-E betrachtet die Mitteilungspflichten für Finanzinstrumente und für gehaltene oder zugerechnete Stimmrechte aus Aktien zu Recht grundsätzlich getrennt; dies gilt insbesondere auch für die Berechnung der Überschreitung der Meldeschwellen. Eine Ausnahme zu diesem Grundsatz folgt aus § 25 Abs. 1 Satz 4 WpHG-E, wonach § 25 WpHG-E keine Anwendung findet, wenn dinglich ausgestaltete Optionen betroffen sind. Das heißt, im Fall von dinglich ausgestalteten Optionen findet eine Aggregation der Mitteilungspflichten nach § 22 Abs. 1 Nr. 5 WpHG-E und § 25 WpHG-E statt.

Die praktische Umsetzung dieser Ausnahmeregelung bei dinglich ausgestalteten Optionen führt zu einem nicht unerheblichen Mehraufwand für die Kreditinstitute, die die dinglichen Optionen aus den Beständen jeweils herauszurechnen hätten. Auf sie sollte daher verzichtet werden.

Dies gilt insbesondere auch deshalb, weil durch § 25 Abs. 1 Satz 4 WpHG-E eine Ausnahmeregelung geschaffen wird, die die durch die Transparenzrichtlinie EU-weit eingeführte Systematik durchbricht, wonach Mitteilungspflichten für Finanzinstrumente und für gehaltene oder zugerechnete Stimmrechte aus Aktien getrennt behandelt werden.

15. § 26a WpHG-E

Richtig und zu begrüßen ist, dass § 26a WpHG-E allein auf die Gesamtzahl der Stimmrechte und damit auf die englische Fassung des Art. 15 Transparenzrichtlinie abstellt. Die deutsche Übersetzung des Art. 15 Transparenzrichtlinie schreibt unzutreffend eine Veröffentlichungspflicht auch bei der Zu- und Abnahme des Kapitals vor. Zudem sollte klargestellt werden, dass Veränderungen am Bestand eigener Aktien keine Veröffentlichungspflicht auslösen, da eigene Aktien für die Berech-

nung der Stimmrechtsanteile von der Gesamtzahl der Stimmrechte nicht abzusetzen sind.

16. § 29a WpHG-E

§ 29a WpHG-E sollte dahingehend ergänzt werden, dass auch Aktionäre von der Meldepflicht nach § 21 WpHG befreit werden können, wenn nach den Vorschriften des Drittstaates für diesen bereits eine Meldepflicht besteht.

17. § 30a Abs. 1 Nr. 4 WpHG-E

In § 30a Abs. 1 Nr. 4 WpHG-E wird der alte Wortlaut von § 39 Abs. 1 Nr. 2 BörsG verwendet. Bei einem Emittenten, der seinen Sitz im Inland hat (Deutschland somit Herkunftsstaat ist) und dessen Wertpapiere nicht im Inland, sondern nur an einem organisierten Markt in einem oder mehreren Mitgliedstaaten der Europäischen Union zugelassen sind, muss die Zahlstelle nicht zwingend im Inland sein. Das schreibt Art. 18 Abs. 2 lit. c) Transparenzrichtlinie auch nicht vor. Da der stückelose Giroverkehr heute fast ausnahmslos die Regel ist und die kostenfreie Vorlage effektiv ausgedruckter Urkunden bei der Zahlstelle so gut wie gar nicht mehr vorkommt, sollte diesbezüglich der Wortlaut der Transparenzrichtlinie übernommen werden.

18. § 30a Abs. 1 Nr. 5 WpHG-E

Das in § 30a Abs. 1 Nr. 5 WpHG-E enthaltene Erfordernis der Rechtzeitigkeit, das in der Transparenzrichtlinie nicht enthalten ist, sollte gestrichen werden, da es Rechtsunsicherheit schafft. Außerdem darf es nicht auf eine rechtzeitige Übermittlung ankommen, weil die Gesellschaft keinerlei Einfluss darauf hat, wann ihr ein Verlangen zugeht, d.h. das Verlangen also möglicherweise schon nicht rechtzeitig bei der Gesellschaft eingeht.

19. § 30b Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E

In § 30b Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E wird die Verpflichtung des Emittenten geregelt, den Ort, den Zeitpunkt und die Tagesordnung der Hauptversammlung, die Gesamt-

zahl der Aktien und Stimmrechte und die Rechte der Aktionäre bezüglich der Teilnahme an der Hauptversammlung unverzüglich im elektronischen Bundesanzeiger zu veröffentlichen. Diese Bestimmung ersetzt die bisher in § 63 Abs. 1 BörsZulV vorgesehene Veröffentlichung.

Die Veröffentlichung im elektronischen Bundesanzeiger anstatt – wie bisher – in einem Börsenpflichtblatt ist zu begrüßen. Das Nebeneinander von wertpapierrechtlicher Veröffentlichung (§ 30b Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E) und aktienrechtlicher Veröffentlichung (§ 121 Abs. 3 AktG) führt jedoch zu Rechtsunsicherheit und sollte daher vereinheitlicht werden.

a) Namentlich die Formulierung „Rechte der Aktionäre bezüglich der Teilnahme an der Hauptversammlung“ ist zu unbestimmt und lässt nicht eindeutig erkennen, wie weit die Hinweise hierzu gehen müssen. Die Folge sind Anfechtungsrisiken für Hauptversammlungsbeschlüsse, da grundsätzlich jeder Gesetzesverstoß die Anfechtung begründen kann. Es sollte daher eine Formulierung gewählt werden, die der existierenden Formulierung in § 121 Abs. 3 AktG entspricht.

§ 30 b Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E sollte wie folgt gefasst werden:

„1. Firma, Sitz des Emittenten, Zeit und Ort der Hauptversammlung, die Gesamtzahl der Aktien und Stimmrechte im Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung und die Bedingungen, von denen die Teilnahme an der Hauptversammlung und die Ausübung des Stimmrechts abhängen, sowie“

Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Anzahl der Stimmrechte davon abhängt, wie viele eigene Aktien die Gesellschaft hält. Diese Zahl kann sich nach Einberufung einer Hauptversammlung noch ändern. Insbesondere der Handelsbestand (§ 71 Abs. 1 Nr. 7 AktG) kann sich ständig ändern. Daher kann die Angabe der Stimmrechte nur stichtagsbezogen zum Zeitpunkt der Einberufung erfolgen, da eine Zukunftsprognose über den Veröffentlichungszeitpunkt hinaus nicht vorgenommen werden kann.

b) Weiterhin ist unklar, ob zwei Veröffentlichungen im elektronischen Bundesanzeiger nötig sein werden, eine nach § 121 Abs. 3 AktG und eine nach § 30b Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E, zumal die zeitliche Vorgabe der Unverzüglichkeit für eine Veröffentlichung nach § 30b Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E erst nach der Einberufung der

Hauptversammlung nach § 121 Abs. 3 AktG spricht. Insoweit bitten wir um klarstellende Ausführungen in der Begründung.

c) Außerdem ist unklar, ab welchem zeitlichen Anknüpfungspunkt die Veröffentlichung „unverzüglich“ zu erfolgen hat (etwa nach Aufstellung der Tagesordnung durch den Vorstand, Beschluss von Vorstand und Aufsichtsrat über die Verwaltungsvorschläge, Veröffentlichung gemäß § 121 Abs. 3 AktG, Absendung der Mitteilungen nach § 121 Abs. 4 AktG oder § 125 AktG). Der richtige Zeitpunkt der Veröffentlichung lässt sich daher nicht rechtssicher bestimmen. Diese Auslegungsschwierigkeiten lassen sich eindeutig lösen, wenn klargestellt wird, dass eine Veröffentlichung nach § 121 Abs. 3 AktG der Verpflichtung nach § 30b Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E genügt, wenn sie im elektronischen Bundesanzeiger erfolgt und zusätzlich die in § 30 b Abs. 1 Nr. 1 WpHG geforderten Angaben enthält.

Hierzu müsste ergänzend aufgenommen werden:

„Durch die Veröffentlichung gemäß § 121 Abs. 3 des Aktiengesetzes wird die Veröffentlichungspflicht gemäß Nr. 1 erfüllt, wenn die Veröffentlichung im elektronischen Bundesanzeiger erfolgt und in der Veröffentlichung die Gesamtzahl der Aktien und Stimmrechte im Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung angegeben wird.“

20. § 30b Abs. 3 WpHG-E

§ 30b Abs. 3 WpHG-E erlaubt entsprechend der Transparenzrichtlinie grundsätzlich die Verwendung elektronischer Medien für die Verbreitung von Informationen.

Die nicht nur in der Transparenzrichtlinie, sondern auch in vielen anderen Gesetzen vorgesehene Nutzung elektronischer Medien sollte zum Anlass genommen werden, die Verpflichtung der Emittenten zur Veröffentlichung von Hinweisbekanntmachungen in Börsenpflichtblättern nach dem WpPG grundsätzlich zu überdenken (siehe hierzu unter Abschnitt IV. dieser Stellungnahme).

§ 30b Abs. 3 Nr. 1 WpHG-E regelt die Voraussetzungen dafür, dass Emittenten den Aktionären Informationen elektronisch übermitteln. Die Regelung wird in der Praxis vor allem bei Namensaktiengesellschaften zum Tragen kommen, da andernfalls der Gesellschaft die Identität der Aktionäre in der Regel nicht bekannt ist.

Schon jetzt verschicken zahlreiche Namensaktiengesellschaften in großem Umfang die Mitteilung nach § 125 AktG mit ausdrücklicher Einwilligung der jeweiligen Aktionäre per E-Mail. Die künftig erforderlichen Hauptversammlungsbeschlüsse hierzu existieren derzeit soweit ersichtlich nicht. Die Einwilligung zum E-Mail-Versand erfolgt technisch in der Regel wie folgt: Zusammen mit der schriftlichen Mitteilung nach § 125 AktG erhalten die Aktionäre ihre Aktionärsnummer sowie ein persönliches Zugangspasswort. Mit diesem können sie sich beim Online-Service einloggen und sich dort für den zukünftigen E-Mail-Versand der Hauptversammlungseinladung registrieren. Dabei wird vom Aktionär auch ausdrücklich die Einwilligung zum E-Mail-Versand erteilt. Dieses Vorgehen würde durch die vorgesehene Regelung in § 30b Abs. 3 Nr. 1 lit. c) und lit. d) WpHG-E erschwert oder unmöglich gemacht. Deshalb sollten folgende Änderungen aufgenommen werden:

a) § 30b Abs. 3 Nr. 1 lit. d) WpHG-E verlangt, dass die Aktionäre ein schriftliches Ersuchen um Einwilligung erhalten. Daran knüpft die Vorschrift die Einwilligungsfiktion, wenn Aktionäre nicht widersprechen. Die Einwilligungsfiktion wird in der Praxis keine Wirkung haben, weil den Gesellschaften keine E-Mail-Adressen der Aktionäre bekannt sind. Deshalb sollte zusätzlich zur schriftlichen Benachrichtigung mit Einwilligungsfiktion die Möglichkeit eröffnet werden, dass Aktionäre über einen Online-Dialog der Gesellschaft im Internet die Einwilligung zur elektronischen Informationsübermittlung erteilen. Dabei können Aktionäre dann auch ihre für elektronische Informationen zu nutzende E-Mail-Adresse angeben, was bei der Einwilligungsfiktion nicht möglich ist. Dies lässt die Transparenzrichtlinie zu, weil das schriftliche Ersuchen zwar Voraussetzung für die Einwilligungsfiktion ist, die ausdrücklich erteilte Einwilligung jedoch nicht durch die Transparenzrichtlinie ausgeschlossen wird.

§ 30 b Abs. 3 lit. d) WpHG-E sollte daher wie folgt gefasst werden:

„die Aktionäre oder in Fällen des § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1, 3, 4 und Abs. 2 die zur Ausübung von Stimmrechten Berechtigten in die elektronische Übermittlung ausdrücklich eingewilligt haben oder einem schriftlichen Ersuchen um Zustimmung zur elektronischen Übermittlung nicht innerhalb eines angemessenen Zeitraums widersprochen und die dadurch als erteilt geltende Zustimmung nicht zu einem späteren Zeitpunkt widerrufen haben,“

Diese Regelung setzt die Transparenzrichtlinie zudem genauer um, weil sie zusätzlich die Einwilligungsfiktion ausdrücklich erwähnt. Weiter vermeidet sie, dass der Aktionär zum Widerruf seiner Zustimmung die schriftliche Informationsübermittlung verlangen muss. Schriftliche Informationsübermittlung muss nicht notwendig immer der gesetzlich vorgeschriebene Regelfall sein. Deshalb ist es besser, es bei dem möglichen Widerruf der Zustimmung bewenden zu lassen. Schließlich ersetzt die vorgeschlagene Änderung die im Diskussionsentwurf enthaltene, logisch unzutreffende Verknüpfung der Alternativen mit „oder“ durch die Worte „und nicht“. Einwilligungsfiktion und fehlender Widerruf müssen kumulativ vorliegen.

b) § 30b Abs. 3 Nr. 1 lit. c) WpHG-E stellt das Erfordernis auf, es müssten ausreichende Vorkehrungen zur Identifizierung getroffen werden. Damit wird der Regelungsgehalt der Transparenzrichtlinie, die nur Vorkehrungen verlangt, überschritten und ein unbestimmtes Tatbestandsmerkmal geschaffen, das in der Praxis zu Auslegungsschwierigkeiten und damit Anfechtungsrisiken führen wird. Das Tatbestandsmerkmal „ausreichende“ sollte daher gestrichen werden. Zumindest in der Gesetzesbegründung sollte außerdem der Versuch unternommen werden, die Wege zur Identifizierung und Adressierung, die sich in der Praxis herausgebildet und bewährt haben (vgl. oben zum Online-Service), zu beschreiben. Nur so wird eine einigermaßen rechtssichere Anwendung der Bestimmung in der Praxis ermöglicht.

c) Außerdem sollte klargestellt werden, dass die Regelung in § 30b Abs. 3 WpHG-E einer Übertragung der Hauptversammlung in Bild und Ton gemäß § 118 Abs. 3 AktG nicht entgegensteht. Andernfalls wäre zweifelhaft, ob die schon vielfach praktizierte Internet-Übertragung von Hauptversammlungen zulässig bleibt. Auch sollte dies für die im Rahmen eines Internetauftritts zugänglich gemachten Informationen gelten.

Dies sollte durch Anfügung des folgenden Satzes 2 in § 30b Abs. 3 WpHG-E erfolgen:

„Die Übertragung der Hauptversammlung in Bild und Ton aufgrund einer Bestimmung gemäß § 118 Abs. 3 des Aktiengesetzes sowie das Zugänglichmachen von Informationen auf der Internetseite des Emittenten sind ungeachtet der vorstehenden Voraussetzungen zulässig.“

21. § 30d WpHG-E

Diese Vorschrift sollte unseres Erachtens gestrichen werden, da dadurch das Herkunftsstaatsprinzip der Transparenzrichtlinie unterlaufen wird. Sollten andere Mitgliedstaaten die Transparenzrichtlinie nicht oder nicht rechtzeitig umsetzen, so kann ein anderer Mitgliedstaat, im hiesigen Fall die Bundesrepublik Deutschland, nicht anordnen, dass dann dessen Vorschriften gelten.

22. § 30e Abs. 1 Nr. 1 lit. c) WpHG-E

Der Wortlaut von § 30e Abs. 1 Nr. 1 lit. c) WpHG-E wurde aus § 66 Abs. 2 Nr. 2 BörsZulV a.F. übernommen. Diese Bestimmung stammt jedoch aus einer Zeit, in der es praktisch keine Derivate mit Fremdbezug gab (sondern beispielsweise nur Wandelanleihen mit Umtauschmöglichkeit in eigene Aktien).

Eine solche Informationsanforderung ist für einen Derivate-Emittenten, der nicht auch Emittent der zugrunde liegenden Aktien ist, im Wesentlichen unerfüllbar, da die geforderten Informationen außerhalb seines Machtbereichs liegen. Außerdem sind solche Informationen meist für das Derivat selbst uninteressant. Die für die Bewertung des Derivats notwendigen Informationsanforderungen über das Underlying sind schon ausreichend in den jeweiligen Derivate-Bedingungen geregelt. Darüber hinausgehende Informationen sind für das Derivat in der Regel wertlos und behindern zudem die Emissionstätigkeit.

Die Transparenzrichtlinie hat ausdrücklich die Informationspflicht nur auf solche Wertpapiere beschränkt, die vom Emittenten mit dem Recht auf Zugang zu seinen Aktien begeben wurden.

23. § 30f WpHG-E

Durch §§ 30a ff. WpHG-E sollte kein zusätzliches Einfallstor für Anfechtungsklagen geschaffen werden. Insbesondere die für die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen wichtigen Strukturentscheidungen werden häufig durch langwierige Gerichtsverfahren verzögert oder gar verhindert. Da zur Durchsetzung der §§ 30a ff. WpHG-E die Kompetenzen der BaFin dienen, ist die zusätzliche Sanktion der Anfechtbarkeit nicht erforderlich. Schließlich handelt es sich bei §§ 30a ff. WpHG-E

um wertpapierrechtliche Pflichten, die keinen Einfluss auf die verbandsrechtlich zu beurteilende Wirksamkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen haben sollte.

In § 30f WpHG-E sollte daher zur Vermeidung von Rechtsunsicherheiten und Anfechtungsrisiken bei der Fassung von Hauptversammlungsbeschlüssen folgender Absatz 4 angefügt werden:

„(4) Die Anfechtung eines Hauptversammlungsbeschlusses kann nicht auf eine Verletzung der Vorschriften dieses Abschnitts gestützt werden.“

24. §§ 37n, 37o WpHG-E i.V.m. § 342b Abs. 2 HGB-E

Durch die Aufnahme von Halbjahresfinanzberichten in § 37n WpHG-E i.V.m. § 342b Abs. 2 HGB-E wird die Prüfungspflicht der BaFin respektive der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR) auch auf Halbjahresabschlüsse ausgedehnt. Begründet wird diese Erweiterung mit der Umsetzung von Art. 24 Abs. 4 lit. h) Transparenzrichtlinie.

Art. 24 Abs. 4 lit. h) Transparenzrichtlinie verlangt für die zuständige Aufsichtsbehörde die Befugnis zur Überprüfung, ob die nach der Transparenzrichtlinie offen zu legenden Informationen den einschlägigen Anforderungen an die Berichterstattung entsprechen sowie die Befugnis, im Falle aufgedeckter Verstöße geeignete Maßnahmen zu ergreifen. Aus unserer Sicht ist daraus ein regelmäßiges Enforcement von Halbjahresfinanzberichten nicht ableitbar. Art. 24 Abs. 4 lit. h) Transparenzrichtlinie stellt auf die Beachtung der „einschlägigen Anforderungen an die Berichterstattung“ ab und nicht auf die Beachtung der einschlägigen Anforderungen an die Finanzberichterstattung. Das Enforcement hingegen zielt darauf ab, zu prüfen, ob Jahresabschlüsse und Konzernabschlüsse den gesetzlichen Vorschriften (einschließlich der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung) und den sonstigen durch Gesetz zugelassenen Rechnungslegungsstandards entsprechen. Allein durch den unterschiedlichen Wortlaut dieser Vorschriften wird unseres Erachtens deutlich, dass es sich hierbei um zwei verschiedene Sachverhalte handelt. Wir sind daher der Auffassung, dass die Ausdehnung des Enforcement auf Halbjahresfinanzberichte über die Anforderung der Transparenzrichtlinie hinausgeht und lehnen diese Regelung ab.

Nach unserer Auffassung ist die nach § 37w Abs. 1 Satz 4 WpHG-E erforderliche Information an die BaFin über die Veröffentlichung des Halbjahresberichtes zur formalen Überprüfung der Erfüllung der Anforderungen des Art. 5 Transparenzrichtlinie geeignet, eine Eins zu Eins-Umsetzung von Art. 24 Abs. 4 lit. h) Transparenzrichtlinie zu gewährleisten; eine darüber hinaus gehende Verpflichtung zur regelmäßigen inhaltlichen Überprüfung können wir nicht erkennen.

Zudem dürfte der Erkenntniswert aus unterjährigen Enforcement-Prüfungen relativ gering sein. Die Ergebnisse unterjähriger Enforcement-Prüfungen dürften häufig erst zu einem Zeitpunkt vorliegen, zu dem bereits der Jahresabschluss erstellt wird. Auch unter Kosten-Nutzen-Aspekten scheint somit ein unterjähriges Enforcement nicht sinnvoll.

25. § 37w WpHG-E

a) Nach § 37w Abs. 5 WpHG-E sollen Halbjahresfinanzberichte mindestens einer prüferischen Durchsicht durch den Abschlussprüfer unterzogen werden. Diese Regelung geht über die Vorgabe des Art. 5 Abs. 5 Transparenzrichtlinie hinaus. Danach liegt die Entscheidung über die Durchführung einer Vollprüfung oder prüferischen Durchsicht bzw. den Verzicht auf jegliche Prüfung im Ermessen des Wertpapieremittenten. In den Fällen, in denen weder eine prüferische Durchsicht noch eine Vollprüfung erfolgt, ist entsprechend Art. 5 Abs. 5 Satz 2 Transparenzrichtlinie auf diesen Umstand hinzuweisen. Wir können für die Verschärfung der Vorgaben der Transparenzrichtlinie keine Notwendigkeit erkennen. Der durch die Transparenzrichtlinie gewährte Freiraum sollte im Rahmen der nationalen Umsetzung nicht eingeschränkt werden.

Zudem geht die Regelung auch über die einschlägigen Regelungen beispielsweise der Börsenordnung für die Frankfurter Wertpapierbörse (§ 63 Abs. 7) hinaus, nach der es im Ermessen des Aktienemittenten liegt, ob die im Prime Standard vorgeschriebenen Quartalsberichte einer prüferischen Durchsicht unterzogen werden oder nicht.

b) Die Regelung des § 37w Abs. 1 Satz 2 WpHG-E, wonach sich für Unternehmen, die einen Quartalsfinanzbericht für die ersten drei Monate erstellen, der Zeitraum für den Halbjahresfinanzbericht auf die drei Monate des zweiten Quartals verkürzt, halten wir für entbehrlich. Wesentlich ist allein, dass der komplette Be-

richtszeitraum abgedeckt ist; die Entscheidung über den konkreten Aufbau des Halbjahresberichts sollte dem Emittenten überlassen sein.

c) § 37w WpGH-E definiert den von Inlandsemittenten zu erstellenden Halbjahresfinanzbericht, der gemäß § 37w Abs. 2 WpHG-E u.a. einen verkürzten Abschluss enthalten muss. Der verkürzte Abschluss wiederum umfasst nach § 37w Abs. 3 WpHG-E eine verkürzte Bilanz, eine verkürzte Gewinn- und Verlustrechnung sowie einen Anhang.

Wir gehen davon aus, dass die Anforderungen an den Anhang einengend zu verstehen sind. Es sollte klar gemacht werden, dass der Anhang auf die verkürzte Fassung von Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung abgestimmt sein muss, d.h. dass dieser ebenfalls in verkürzter Form darzustellen ist.

26. § 37w WpHG-E i.V.m §§ 37y Nr. 2 und 46 WpHG-E

Nach § 37w i.V.m. §§ 37y und 46 WpHG-E haben Inlandsemittenten von Aktien und Schuldtiteln (Ausnahme Wandelanleihen) ab dem Jahr 2007 Halbjahresfinanzberichte zu veröffentlichen. Besteht eine Verpflichtung zur Anwendung der International Accounting Standards/International Financial Reporting Standards (IAS/IFRS), ist auch der Halbjahresfinanzbericht (Konzern) entsprechend den internationalen Rechnungslegungsstandards aufzustellen. In Deutschland wurde den Emittenten von Schuldverschreibungen und ähnlichen Instrumenten und den an einer US-Börse gelisteten US GAAP Anwendern gemäß Art. 9 IAS-Verordnung (Verordnung [EG] Nr. 1606/2002) die Möglichkeit eingeräumt, einen IAS/IFRS-Abschluss erst ab dem Jahr 2007 erstmals aufzustellen. Vor diesem Hintergrund ergibt sich für die betroffenen Emittenten die Situation, dass bereits vor der erstmaligen Veröffentlichung eines IAS/IFRS-Konzernabschlusses zum 31. Dezember 2007 ein Halbjahresfinanzbericht (Konzern) nach den IAS/IFRS-Standards zum Stichtag 30. Juni 2007 zu veröffentlichen wäre.

Aus systematischen Gründen und aus Praktikabilitätsabwägungen erachten wir eine Pflicht zur unterjährigen Umstellung auf IFRS nicht für sinnvoll. Dies wäre gegenüber den Kapitalmarktteilnehmern nur schwer zu kommunizieren und birgt zudem die erhebliche Gefahr von Missverständnissen beim Anleger.

Wir möchten daher vorschlagen, für Emittenten, die von der Übergangsregelung gemäß Art. 9 IAS-Verordnung Gebrauch machen, eine entsprechende Übergangs-

regelung im WpHG-E vorzusehen, die es einmalig zum 30. Juni 2007 optional ermöglicht, anstelle eines IAS/IFRS-Halbjahres(-konzern)berichts einen Halbjahres(-konzern)finanzbericht gemäß dem bisher verwandten Rechnungslegungsstandard zu veröffentlichen.

27. § 37x WpHG-E

Nach § 37x Abs. 1 Satz 1 WpHG-E wird für Aktienemittenten die Frist zur Abgabe von Zwischenmitteilungen auf zwei Wochen nach Ablauf des Mitteilungszeitraums verkürzt. Nach Art. 6 Abs. 1 Satz 2 Transparenzrichtlinie ist indessen eine Frist von zehn Wochen nach Beginn und sechs Wochen vor Ende des betroffenen Sechsmonatszeitraums vorgesehen.

Wir möchten darauf hinweisen, dass diese sehr kurze Zwei-Wochen-Frist den Emittenten kaum die Möglichkeit gewährt, die den Zwischenmitteilungen zu Grunde liegenden Informationen entsprechend zu validieren. Zudem kollidiert diese Regelung – nach unserer ersten Einschätzung – mit den Vorschriften für quartalsabschlusspflichtige Emittenten. So sieht beispielsweise die Börsenordnung für die Frankfurter Wertpapierbörse in § 63 Abs. 8 eine Maximalfrist von zwei Monaten für die Veröffentlichung von Quartalsberichten vor. Auch geht die Forderung des § 37x Abs. 1 Satz 1 WpHG-E über die Regelungen des DRS 6 Tz. 30 hinaus, der eine Veröffentlichungsfrist von 60 Tagen für Quartalsabschlüsse vorsieht.

Daher plädieren wir für eine Verlängerung der Frist des § 37x Abs. 1 Satz 1 WpHG-E auf sechs Wochen.

28. § 37z WpHG-E

Nach § 37z Abs. 3 WpHG-E findet § 37w WpHG-E keine Anwendung auf Unternehmen, die als Inlandsemittenten Wertpapiere begeben, wenn sie zum 31.12.2003 bereits existiert haben und ausschließlich zum Handel an einem organisierten Markt zugelassene Schuldtitel begeben, die vom Bund, von einem Land oder von einer seiner Gebietskörperschaften unbedingt und unwiderruflich garantiert werden. Dabei stellt § 37z Abs. 3 WpHG auf den Begriff des Inlandsemittenten entsprechend § 2 Abs. 7 WpHG-E ab. Für einige Emittenten, deren Herkunftsstaat die Bundesrepublik Deutschland ist und die beispielsweise ein Debt Issuing Programm nach deutschem und luxemburgischem Recht aufgelegt haben, welches sowohl in

Deutschland als auch in Luxemburg zugelassen ist, stellt sich die Frage, ob sie als Inlandemittenten im Sinne von § 2 Abs. 7 WpHG-E gelten und somit von der Ausnahmeregelung des § 37z Abs. 3 WpHG-E erfasst sind. Entsprechend dem Wortlaut des § 2 Abs. 7 Nr. 1 WpHG-E gehen wir davon aus, dass solche Emittenten unter die Definition des Inlandsemittenten fallen, bitten jedoch um Klarstellung in der Gesetzesbegründung.

II. Anmerkungen zu Artikel 2 (WpAIV-E)

1. § 2 Nr. 2 WpAIV-E

Die Änderung des § 2 Nr. 2 WpAIV, wonach die Angabe des Vor- und Familiennamens durch den „vollständigen Namen“ ersetzt werden soll, sollte unbedingt rückgängig gemacht werden. In der Praxis wird bei der Erstellung der Insiderliste fast ausnahmslos auf die in der Personalakte vermerkten Namen zurückgegriffen. Dort wird jedoch nur selten der „vollständige Name“ geführt, weshalb unter der neuen Rechtslage ein erheblicher Aufwand auf die Häuser zukäme, die sämtliche Personalakten auf den „vollständigen Namen“ hin überprüfen und gegebenenfalls vervollständigen müssten. Bei international tätigen Häusern wären zudem unterschiedliche Namensrechte zu beachten, was den Aufwand zusätzlich erhöhen würde. Da die Angabe der Vor- und Familiennamens zur Identifikation der betreffenden Person genügen dürfte, erscheint eine Umstellung auf den „vollständigen Namen“ nach Sinn und Zweck der Vorschrift zudem entbehrlich.

2. § 3a WpAIV-E

Die Vorgaben des neu einzuführenden § 3a Abs. 2 WpAIV-E regeln detailliert die Veröffentlichungsmodalitäten einer Information über Medien. Um bewährte Abläufe bei der Verbreitung von Informationen nicht unnötig zu bürokratisieren, regen wir an, diese Vorgaben – insbesondere hinsichtlich der verwendeten Schutzstandards – einzuschränken. Soweit dies aufgrund der europarechtlichen Vorgaben nicht möglich erscheint, sollte zumindest die Verantwortung des Veröffentlichungspflichtigen auf die eigene Sphäre beschränkt bleiben. Das heißt, dass dem Veröffentlichungspflichtigen jedenfalls keine Fehler bei Veröffentlichung durch die Medien angelastet werden dürfen. Dies sollte entsprechend klargestellt werden.

Zudem sollten die Nachweispflichten des § 3a Abs. 3 WpAIV-E auf einen Zeitraum von drei Monaten ab Versand der Informationen beschränkt werden. Ein Interesse an einer längeren Aufbewahrung ist nicht ersichtlich.

3. § 3b Abs. 1 WpAIV-E

Wir regen an, die Aufzählung der dem Sprachenregime des § 3b Abs. 1 WpAIV-E unterliegenden Emittenten sprachlich deutlicher herauszustellen. Dazu schlagen wir folgende Formulierung vor:

„(1) Emittenten, deren Sitz im Ausland ist, oder Emittenten, für die die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat nach § 2 Abs. 6 Nr. 3 Buchstabe a des Wertpapierhandelsgesetzes ist oder die ...“

4. § 4 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpAIV-E

Wir begrüßen, dass Emittenten, die zahlreiche Finanzinstrumente ausgeben, die Erfüllung ihrer Meldepflichten nunmehr auch auf Verordnungsebene durch § 4 Abs. 1 Nr. 3 WpAIV-E erleichtert wird.

5. § 5 WpAIV-E

Nach § 5 WpAIV-E müssen Insiderinformationen nicht mehr nur (wie bislang geregelt) über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem veröffentlicht werden, sondern unterliegen zusätzlich den allgemeinen Anforderungen an die Art der Veröffentlichung von Informationen nach § 3a WpAIV-E. Demnach müssen Insiderinformationen auch über andere Medien als ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem veröffentlicht werden.

Die Verpflichtung zur Veröffentlichung von Insiderinformationen auch über andere Medienkanäle als ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem folgt nicht aus Art. 6 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6/EG vom 28. Januar 2006 über Insider-Geschäfts und Marktmanipulation (nachfolgend: „**Marktmissbrauchsrichtlinie**“). Art. 6 Abs. 1 Marktmissbrauchsrichtlinie regelt zwar, dass der Emittent „dafür Sorge zu tragen“ hat, dass Insiderinformationen veröffentlicht werden.

Über die dazu genutzten Medienkanäle trifft die Marktmissbrauchsrichtlinie indes-
sen keine Aussage.

Vor diesem Hintergrund und insbesondere zur Vermeidung von Unsicherheiten
über die Art der Veröffentlichung von Insiderinformationen regen wir an, sie (auch
weiterhin) ausschließlich auf elektronisch betriebene Informationsverbreitungssys-
teme zu beschränken.

6. §§ 10 Nr. 2 und 12 Nr. 2 WpAIV-E

Nach §§ 10 Nr. 2 und 12 Nr. 2 WpAIV-E soll zukünftig der vollständige Name der
mitteilungspflichtigen Person angegeben werden. Diese Änderungen sollten unbe-
dingt rückgängig gemacht werden. In der Praxis wird bei der Erstellung der Mittei-
lungen nach § 15a WpHG fast ausnahmslos auf die in der Personalakte vermerkten
Namen zurückgegriffen, in denen nur selten der „vollständige Name“ geführt wird.
§§ 10 Nr. 2 und 12 Nr. 2 WpAIV-E würden mithin einen erheblichen Aufwand für
die Häuser verursachen, die sämtliche Personalakten auf den „vollständigen Na-
men“ hin überprüfen und gegebenenfalls vervollständigen müssten.

Daher wäre es zu begrüßen, wenn die Änderung der §§ 10 Nr. 2 und 12 Nr. 2
WpAIV-E keine Änderung der aktuellen Praxis nach sich ziehen würde. Zumindest
sollte bei natürlichen Personen nicht die Pflicht bestehen, sämtliche Namen – außer
dem Rufnamen und dem aktuellen Nachnamen – anzugeben, die dem Emittenten
gegebenenfalls nicht bekannt sind. Es.

7. Unterabschnitt 4. Insiderverzeichnis (Vor § 14 WpAIV-E)

Die weiter bestehenden Regeln zum Insiderverzeichnis werden als neuer Unterab-
schnitt 4 in den Abschnitt 3 eingefügt. Abschnitt 3 befasst sich mit den Regeln zur
Veröffentlichung der verschiedensten veröffentlichungspflichtigen Informationen.
Inhaltlich stellen die Regeln zu den Insiderverzeichnissen jedoch keine Untergrup-
pe der zu veröffentlichenden Informationen dar, sondern es handelt sich um eine
organisatorische Vorkehrung, die Emittenten intern zu treffen haben. Eine Verort-
tung der Regeln im Unterabschnitt 3 könnte daher zu systematischen Fehlschlüssen
führen. Der Eindruck einer Veröffentlichungspflicht bei Insiderverzeichnissen soll-
te jedoch auf jeden Fall vermieden werden. Daher scheint es uns dringend ratsam,
die Regelungen zu Insiderverzeichnissen nicht als Unterabschnitt in Abschnitt 3

aufzunehmen, sondern sie – wie bisher auch – in einem eigenen Abschnitt aufzunehmen. In Betracht käme etwa Abschnitt 4 und eine Umbenennung des bisherigen Abschnitts 5 in Abschnitt 6. Dies würde die Abgrenzung der verschiedenen Regelungsgebiete erleichtern und auch Verweise aus anderen Rechtstexten auf Abschnitt 3 der WpAIV thematisch sinnvoll eingrenzen.

8. § 18 WpAIV-E

Hier regen wir an, aufzunehmen oder sicherzustellen, dass für die Übermittlung auch die elektronische Form mit qualifizierter Signatur zulässig ist.

III. Anmerkungen zu Artikel 7 (InvG-E)

1. § 32 Abs. 2 Satz 1 InvG-E

Wir begrüßen die offene Formulierung in § 32 Abs. 2 Satz 1 InvG-E, wonach alle nach Maßgabe der Richtlinie 85/611/EWG vom 20. Dezember 1985 zur Koordination der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (nachfolgend: „**OGAW-Richtlinie**“) verwalteten Sondervermögen von Zurechnungsregeln ausgenommen sind.

Deutsche Kapitalanlagegesellschaften sind nach § 9 Abs. 2 Nr. 1 InvG verpflichtet, bei der Verwaltung von Sondervermögen im ausschließlichen Interesse ihrer Anleger zu handeln. Diese Interessensbindung erstreckt sich auch auf die Ausübung der Stimmrechte aus den zu den Sondervermögen gehörenden Aktien. Eine Einflussnahme der Muttergesellschaft auf die Wahrnehmung der Stimmrechte ist daher (außer im Fall eines für die Konzernspitze aufgelegten Spezialfonds) generell ausgeschlossen. Dies gilt unabhängig davon, ob der betreffende Investmentfonds die Anlagegrenzen der OGAW-Richtlinie beachtet oder eine abweichende Investitionspolitik verfolgt.

Vor diesem Hintergrund plädieren wir dafür, die Ausnahme von der Stimmrechtszurechnung entsprechend ihrem Sinn und Zweck weit auszulegen und insbesondere nicht von der Einhaltung der in der OGAW-Richtlinie enthaltenen Anlagekriterien abhängig zu machen. Eine Verwaltung „nach Maßgabe der OGAW-Richtlinie“ wird unseres Erachtens bereits durch die OGAW-Konformität der

Verwaltungsgesellschaft und Depotbank sowie durch eine entsprechende Ausgestaltung der Administration und Rechnungslegung des Fonds gewährleistet.

2. § 32 Abs. 2 Satz 2 InvG a.F.

§ 32 Abs. 2 Satz 2 InvG a.F. stellt in seinem ersten Halbsatz klar, dass eine Kapitalanlagegesellschaft die Meldung bedeutender Beteiligungen nach § 21 Abs. 1 WpHG vornimmt, wenn die Anleger – wie üblich – Miteigentum an den im Sondervermögen verwalteten Vermögensgegenständen haben. Dieser Klarstellung bedarf es auch in Bezug auf die Meldung nach § 25 WpHG-E. Wir regen daher an, in § 32 InvG klarzustellen, dass eine Kapitalanlagegesellschaft im Falle des Miteigentums der Anleger an den Gegenständen des Sondervermögens auch nach § 25 WpHG-E meldepflichtig ist. Sowohl in Bezug auf Aktien als auch auf Finanzinstrumente nach § 25 WpHG-E bedarf es dieser Klarstellung unseres Erachtens im Übrigen nicht nur bei Publikums-, sondern auch bei Spezial-Sondervermögen.

IV. Anmerkungen zu Artikel 11 (WpPG-E)

1. § 10 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpPG-E

Nach § 10 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpPG-E muss das Jährliche Dokument u.a. Informationen enthalten, die auf § 30b Abs. 2 Nr. 2 WpHG-E beruhen. § 30b Abs. 2 Nr. 2 WpHG-E ersetzt § 63 Abs. 2 BörsZulV, wonach ein Emittent zugelassener Schuldverschreibungen u.a. Mitteilungen über die Ausübung von Kündigungsrechten unverzüglich veröffentlichen muss.

Wir schlagen vor, die in § 30b Abs. 2 Nr. 2 WpHG-E geregelte Mitteilung über die Ausübung von Kündigungsrechten von der Verpflichtung zur Aufnahme in das Jährliche Dokument nach § 10 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpPG-E auszunehmen.

Hintergrund dessen ist, dass kündbare Schuldverschreibungen heute einen Großteil der Daueremissionen von Kreditinstituten darstellen; ihre Kündbarkeit ist vertraglich geregelt und Gegenstand der Kundeninformation. Die Angabe der vertragsgemäßen Ausübung der Kündigungsrechte nimmt bei Daueremittenten im Jährlichen Dokument nach § 10 WpPG einen großen Raum ein und überfrachtet das Jährliche Dokument unseres Erachtens unnötig.

Erwägungsgrund 27 Prospektrichtlinie legt in Satz 1 als Grundsatz für die Angaben im Jährlichen Dokument den Anlegerschutz fest. Der Anlegerschutz kann sich allein auf ein ungekündigtes und notiertes Wertpapier beziehen. Nur bei einem Wertpapier, das noch eine entsprechende Laufzeit vor sich hat, sind Dispositionsüberlegungen des Investors aus Vermögensschutzgesichtspunkten aktuell. Wird ein callable bond gekündigt, ist es die depotvertragliche Verpflichtung der Kreditinstitute, die von der Ausübung des Kündigungsrechtes der Schuldnerin betroffenen Anleihegläubiger zu informieren und die Rückzahlung auszuführen. Im Anschluss an die Rückzahlung und das Erlöschen der Forderungsrechte besteht im Zeitalter des stückelosen Effektenverkehrs kein allgemeines öffentliches Informationsbedürfnis mehr. Wir halten daher eine Aufnahme der Information über die Ausübung der Kündigungsrechte in das Jährliche Dokument für nicht nur entbehrlich, sondern eine entsprechende Anpassung des § 10 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpPG-E für dringend geboten im Sinne einer „better regulation“.

2. Verwendung elektronischer Medien

In Zusammenhang mit § 30b Abs. 3 WpHG-E, wonach die Transparenzrichtlinie grundsätzlich die Verwendung elektronischer Medien für die Verbreitung von Informationen erlaubt, haben wir bereits darauf hingewiesen, dass die Verpflichtung der Emittenten zur Veröffentlichung von Hinweisbekanntmachungen in Börsenpflichtblättern nach dem WpPG grundsätzlich überdacht werden sollte.

Dies gilt insbesondere für die Veröffentlichung endgültiger Bedingungen bei Emissionen mit Hilfe eines Basisprospekts nach § 6 Abs. 3 WpPG. In diesem Fall wird der Anleger bereits durch den Prospekt selbst informiert, wo die endgültigen Bedingungen veröffentlicht sein werden; die Hinweisbekanntmachung in Börsenpflichtblättern bietet für den Anleger mithin keinen zusätzlichen Informationsgehalt.

Weder Art. 14 Prospektrichtlinie noch Art. 33 der Verordnung 809/2004/EG betreffend die in Prospekten enthaltenen Informationen sowie das Format, die Aufnahme von Informationen mittels Verweis und die Veröffentlichung solcher Prospekte und die Verbreitung von Werbung (nachfolgend: „**Prospektverordnung**“) enthalten unseres Erachtens die Vorgabe für den nationalen Gesetzgeber, Hinweisbekanntmachungen für die endgültigen Bedingungen zu verlangen. Auch aus dem Protokoll der Sitzung bei der Europäischen Kommission zur Umsetzung

der Prospektrichtlinie vom März dieses Jahres ergibt sich unserer Ansicht nach keine andere Auslegung. Hier wird Folgendes ausgeführt:

“Article 33 of the Regulation 809/2004, concerning the method of publication of the final terms of a base prospectus, cross-refers regarding to the methods indicated in Article 14 of the PD. This should be read as a reference to Article 14(2) only, as no more than this paragraph deals with publication methods.

Article 14(3) PD does not prevent Member States from requiring the publication of a notice stating how the final terms, where published separately and in a different manner from the base prospectus (in accordance with Article 33 of the Regulation) have been made available.

In exercising the discretion conferred by Article 14(3) PD, Member States are entitled to distinguish between different types of securities (for example by requiring the publication of a notice under that paragraph in respect of some but not all).“

Diese Passagen beinhalten nach unserer Lesart keine dahingehende Aussage, dass Hinweisbekanntmachungen bei der Veröffentlichung und Hinterlegung der endgültigen Bedingungen erforderlich sind. Vielmehr wird im ersten Absatz klargestellt, dass Art. 33 Prospektverordnung nur die Veröffentlichung nach Art. 14 Abs. 2 Prospektrichtlinie und gerade nicht auch die Hinweisbekanntmachung über die Art und Weise der Veröffentlichung nach Art. 14 Abs. 3 Prospektrichtlinie umfasst. Daraus ist zu folgern, dass eine Hinweisbekanntmachung für endgültige Bedingungen keine Pflicht nach der Prospektrichtlinie und der Prospektverordnung darstellt. Im zweiten und dritten Absatz ist eindeutig klargestellt, dass über die Notwendigkeit von Hinweisbekanntmachungen für die endgültigen Bedingungen die Mitgliedstaaten selbst entscheiden müssen.

Wir regen daher an, entsprechend der bereits im Gesetzgebungsverfahren zum WpPG geäußerten Auffassung auf Hinweisbekanntmachungen für die Hinterlegung der endgültigen Bedingungen zu verzichten. Nicht nur der kaum erkennbare Informationsgehalt solcher Hinweisbekanntmachungen für den Anleger und die Einschränkung der Flexibilität der Emittenten beim öffentlichen Angebot auf Grund eines erhöhten zeitlichen und organisatorischen Aufwands, sondern insbesondere der Umstand, dass mit dem neuen Prospektrecht anders als in der Vergan-

genheit für den gesamten Prospektbereich die elektronische Veröffentlichung – sowohl auf den Internetseiten des Emittenten als auch auf denen der zuständigen Behörde – im Vordergrund steht, sollte Anlass sein, keine Hinweisbekanntmachungen für die endgültigen Bedingungen zu verlangen.

V. Kosten

Bei der Verteilung der Kosten bitten wir zu berücksichtigen, dass die derzeit in den §§ 63 bis 67 BörsZulV normierten Pflichten von Emittenten börsennotierter Wertpapiere nunmehr im WpHG geregelt und damit gemäß den europarechtlichen Vorgaben der Aufsicht der BaFin unterstehen sollen. Diese wird indes nicht von Emittenten börsennotierter Wertpapiere finanziert, sondern in erster Linie durch die deutsche Kreditwirtschaft. Dies bitten wir bei der Kostenregelung zu berücksichtigen.

VI. Verordnungsermächtigungen

Wir möchten noch darauf hinweisen, dass das TUG nicht alle europarechtlichen Vorgaben der Transparenzrichtlinie (Level 1 und 2) umsetzt. Da der Gesetzesentwurf an verschiedenen Stellen Verordnungsermächtigungen vorsieht, liegt der Schluss nahe, dass dies in Verordnungen geschehen soll. Die Erfahrungen mit der Umsetzung der Marktmissbrauchsrichtlinie haben gezeigt, dass für die Normadressaten eine höchst unbefriedigende Situation entsteht, wenn ein Gesetz ohne die dazugehörigen Verordnungen in Kraft tritt. Deshalb bitten wir darum, die Verordnungsentwürfe schnellstmöglich zu veröffentlichen.

Für Rückfragen stehen wir gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen


Für den

ZENTRALEN KREDITAUSSCHUSS

Bundesverband der Deutschen
Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V.



Jochen Lehnhoff



i. V.
Dr. Holger Mielk