

## **Mitteilungspflichten für Inhaber wesentlicher Beteiligungen nach § 43 WpHG**

Zweckmäßigkeit und Relevanz stärken

## Einleitung

Das Deutsche Aktieninstitut bedankt sich für die Gelegenheit zur Stellungnahme im Rahmen der Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen (BMF) bezüglich § 43 WpHG.

Aus Unternehmenssicht ist die Regelung grundsätzlich positiv zu bewerten. Sie schafft mehr Transparenz über die Absichten der Investoren zugunsten der Unternehmen, seinen Mitarbeiter und der Aktionäre.

Allerdings schafft § 43 WpHG nicht immer den Informationsmehrwert, welcher vom Gesetzgeber intendiert wurde. So fallen die Ausführungen in der Praxis meist sehr kurz und einfach aus. Spezifizierungen und Erweiterungen könnten entsprechend sinnvoll sein, sofern der Informationsmehrwert für die Stakeholder dadurch erhöht würde.

Auf den folgenden Seiten gehen wir auf die von Ihnen formulierten Fragen ein, die aus unserer Sicht für die Unternehmenspraxis von besonderer Bedeutung sind.

## Positionen zum Fragenkatalog

### 1) Wie beurteilen Sie die Zweckmäßigkeit der Regelung insgesamt?

Aus unserer Sicht ist die Regelung grundsätzlich positiv zu bewerten. Der Erwerb einer Beteiligung von 10 Prozent und mehr geht üblicherweise mit einem nicht unerheblichen Einfluss auf das betroffene Unternehmen einher. In der Praxis ist damit etwa regelmäßig die Beanspruchung eines Aufsichtsratsmandats verbunden. Das Unternehmen sowie die aktuellen und zukünftigen Aktionäre sollten daher gut darüber informiert sein, mit welchen Absichten ein Investor die Beteiligung in dieser Höhe erwirbt.

Allerdings liefert § 43 WpHG in seiner aktuellen Form nur einen geringen Mehrwert für die Emittenten und andere Marktteilnehmer. Dies lässt sich anhand der mitunter sehr oberflächigen Angaben der Meldepflichtigen erkennen. Welche informatorischen Mehrwert hat zum Beispiel eine Angabe wie die folgende: „Soweit Stimmrechte erworben wurden, teilen wir gemäß § 43 Abs. 1 Satz 4 WpHG mit, dass der Erwerb der Stimmrechte in gleichen Teilen aus Eigenmitteln und Fremdmitteln finanziert wurde“?

### 2) Sollte der Katalog der Angaben über Ziele und Mittelherkunft näher spezifiziert, erweitert oder gekürzt werden?

Spezifizierungen und Erweiterungen könnten sinnvoll sein, sofern der Informationswert des § 43 WpHG dadurch erhöht wird.

§ 43 Abs. 1 Satz 3 WpHG fordert grundsätzlich keine ausführliche Beschreibung der verfolgten Ziele, sondern lediglich Informationen darüber, **ob** bestimmte Ziele (Nr. 1-4) verfolgt werden. Kurze Ausführungen der Aktionäre mit einfachen Bestätigungen oder Verneinungen reichen aus, um die Anforderungen zu erfüllen. Viele Ziele sind allerdings derart komplex, dass einfache „Ja“ oder „Nein“-Angaben regelmäßig keinen oder allenfalls einen eingeschränkten Informationsmehrwert liefern. Insbesondere die Unterscheidung zwischen der Umsetzung strategischer Ziele einerseits und der Erzielung von Handelsgewinnen andererseits, ist nicht immer trennscharf. In der Praxis helfen sich viele Investoren damit, dass sie ein Motivbündel offenlegen, verbunden mit dem Hinweis, welches Motiv überwiegt. Das BMF sollte entsprechend Erweiterungen, im Sinne von an den Zielen ansetzenden Erläuterungen des Katalogs, in Betracht ziehen. Allerdings dürfen diese wiederum nicht so weitreichend sein, dass die Meldungen durch

Ausschweifungen oder eine formelhafte Mitteilungspraxis verwässert werden und die Kernaussagen unscharf werden lassen.

Ähnlich verhält es sich mit Abs. 1 Satz 4. Finanzierungsstrukturen sind regelmäßig – insbesondere bei M&A-Transaktionen – von hoher Komplexität geprägt. Die aktuell geforderten Angaben, ob es sich um Eigen- **oder** Fremdmittel handelt, reichen unseres Erachtens nicht aus, um diese Komplexität angemessen abzubilden.

Die Überlegung zur Einführung von Sanktionierungsmöglichkeiten (siehe hierzu auch 8)) steht aus unserer Sicht in unmittelbarem Zusammenhang mit der Überlegung der Spezifizierung/Erweiterung des Katalogs. Sofern das BMF Sanktionierungsmöglichkeiten in Betracht zieht, müssten sich diese auf überprüfbare Angaben des Aktionärs beziehen.

### **3) Sollten Angaben über die mit dem Erwerb von Stimmrechten in sachlichem Zusammenhang stehenden Finanzinstrumente, z.B. Collar-Konstruktionen, verlangt werden?**

Gemäß § 38 i.V.m. § 33 WpHG werden bei der Bestimmung der Schwellenwerte für Stimmrechtsmitteilungen auch Finanzinstrumente wie Kaufoptionen auf die ausgegebenen Aktien des Emittenten miteinbezogen. Eine analoge Berücksichtigung sollte aus unserer Sicht für § 43 WpHG gelten. Es darf daran erinnert werden, dass die Einbeziehung derivativer Instrumente in das Melderegime einst deshalb geschaffen wurde, um Umgehungen der Meldepflicht zu verhindern. Es mutet daher etwas inkonsequent an, dass die Marktteilnehmer im Ergebnis zwar über die sonstigen Meldepflichten erfahren, wenn ein Aktionär über derivative Instrumenten den Zugriff auf 10 Prozent der Stimmrechte und mehr erlangt, jedoch nichts über seine Motive.

### **4) Ist die Eingangsmeldeschwelle von 10 Prozent der Stimmrechte zweckmäßig?**

Die aktuelle Schwelle von 10 Prozent der Stimmrechte ist unseres Erachtens prinzipiell angemessen.

### **5) Ist die Meldefrist von 20 Handelstagen angemessen?**

Die Meldefrist von 20 Handelstagen in § 43 Abs. 1 Satz 1 WpHG ist aus unserer Sicht zu lang und wir sprechen uns für eine Verkürzung der Meldefrist aus. Der Anteilserwerb in einer Größenordnung von 10 Prozent wird in aller Regel ausgiebig

und von langer Hand vorbereitet sein, sodass dem Aktionär auch eine kürzere Meldefrist zuzumuten sein wird. Es bietet sich an und wäre konsequent die Meldefrist – analog zu § 33 WpHG – auf vier Handelstage festzusetzen.

**6) Sollen die Ausnahmen von der Meldepflicht u.a. für Kapitalverwaltungsgesellschaften und bestimmte ausländische Verwaltungs- sowie Investmentgesellschaften modifiziert und weitere Ausnahmen geschaffen werden?**

Unseres Erachtens bedarf es keinen weiteren Ausnahmen von der Meldepflicht. Die derzeitigen durch das WpHG eingeräumten Ausnahmeregelungen – nicht nur von § 43 WpHG – reichen unserer Meinung nach vollkommen aus. Eher sollten potentielle Umgehungstatbestände sorgfältig geprüft werden.

**7) Wird von der Option einer Satzungsregelung Gebrauch gemacht und wie ist die Option zu bewerten?**

Unseres Wissens nach wird von der opting-out-Möglichkeit wenig Gebrauch gemacht.

**8) Sollte die Verletzung der Meldepflicht sanktioniert werden, beispielsweise durch ein Bußgeld der BaFin gemäß § 120 WpHG oder den Verlust von Stimmrechten gemäß § 44 WpHG?**

Grundsätzlich halten wir einer Bebußung nach § 120 WpHG für eine angemessene Sanktionierung. Daneben dürfte eine Veröffentlichung der Verletzung der Meldepflicht auf der Internetseite der BaFin eine Anreizwirkung zur rechtmäßigen Meldung entfalten.

Wie unter 2) ausgeführt wird es mit der aktuellen Gesetzeslage aber schwierig sein, Rechtsverstöße auch tatsächlich nachzuweisen. Daher sollte der Gesetzgeber nach Möglichkeiten suchen, die Pflichtangaben zu konkretisieren, wo dies vergleichsweise leicht möglich erscheint (z.B. konkretere Angaben zur Finanzierungsstruktur).

## Kontakt

---

Dr. Gerrit Fey  
Leiter Kapitalmarktpolitik  
Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Senckenberganlage 28  
60325 Frankfurt am Main  
Telefon + 49 69 92915-41  
Fax + 49 69 92915-12  
fey@dai.de  
www.dai.de

Dr. Claudia Royé  
Leiterin Kapitalmarktrecht  
Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Senckenberganlage 28  
60325 Frankfurt am Main  
Telefon + 49 69 92915-40  
Fax + 49 69 92915-12  
roye@dai.de  
www.dai.de

Nico Zimmermann  
Junior-Referent Kapitalmarktrecht  
und Corporate Governance  
Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Senckenberganlage 28  
60325 Frankfurt am Main  
Telefon + 49 69 92915-28  
Fax + 49 69 92915-12  
zimmermann@dai.de  
www.dai.de