

## Überarbeitung des Emittentenleitfadens der BaFin

## Allgemeine Bemerkungen

Der Emittentenleitfaden hat seit seiner ersten Auflage im Jahr 2005 die praktische Anwendung der Normen des Wertpapierhandelsgesetzes sehr erleichtert.

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt daher sehr, dass die BaFin zeitnah nach dem In-Kraft-Treten des Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetzes (AnsFuG) die Auslegungshilfen zu den §§ 25 und 25a WpHG im Emittentenleitfaden anpasst bzw. neu aufnimmt. Damit liegt jetzt wieder ein einheitliches „Handbuch“ der Aufsichtspraxis für die Marktteilnehmer vor.

Auch inhaltlich stimmt das Deutsche Aktieninstitut mit der Auslegung der BaFin weitgehend überein. Insbesondere teilen wir ausdrücklich die Auffassung, dass Legimitationsaktionäre regelmäßig nicht meldepflichtig sind (siehe Kap. VII.2.3.7. und 2.5.6.). Anders hatte dies jüngst das OLG Köln beurteilt und dadurch für erhebliche Rechtsunsicherheiten bei der Vorbereitung und Abwicklung der diesjährigen Hauptversammlungen gesorgt und zu geringen Präsenzen geführt hat.

Unsere Anmerkungen beziehen sich daher im Wesentlichen auf Fragen und Probleme, die bei börsennotierten Unternehmen und ihren Investoren zu Compliance-Schwierigkeiten führen. Diese ließen sich entweder durch zusätzliche Hinweise der BaFin oder durch eine leicht geänderte Aufsichtspraxis leicht beheben, ohne dadurch gegen die Grundidee der Meldepflichten des WpHG zu verstoßen.

Die Konsultation des Emittentenleitfadens möchte das Deutsche Aktieninstitut zudem dazu nutzen, folgendes grundsätzlicheres Problem anzusprechen: Börsennotierten Unternehmen haben häufig den Eindruck, dass die Meldepflichtigen ihren Verpflichtungen bei Zurechnungskonstellationen gemäß dem Grundsatz der doppelten Meldepflicht bzw. der Kettenzurechnung nicht immer konsequent nachkommen. Folge ist, dass Emittenten insbesondere bei Meldepflichtigen mit verschachtelte Konzern- bzw. Fondsstrukturen wenig über das aggregierte Stimmengewicht auf oberster Ebene erfahren.

Das Aktieninstitut regt daher an, dass die BaFin – soweit rechtlich nicht zwingend anders vorgesehen – eine konsequente Zurechnung auf oberster Ebene verlangt und Ausnahmen hiervon nur restriktiv gewährt. Mindestens sollte gelten, dass in Zweifelsfällen immer auch von der Obergesellschaft zu melden ist. Bisher findet sich nur der Hinweis im Leitfaden, sich mit der BaFin im Vorfeld bei Unklarheiten möglichst abzustimmen.

Unsere Anmerkungen im Einzelnen orientieren sich ansonsten an der Struktur des Emittentenleitfadens.

## 1 Kommentare zu Kap. VIII (Informationen über bedeutende Stimmrechtsanteile)

### VIII.2.3.2. Berechnung der Stimmrechtsanteile

Die Berechnung der Stimmrechtsanteile muss für Investoren leicht handhabbar sein. Dies gilt auch für die Bestimmung der Gesamtzahl der Stimmrechte, auf die sich die Meldung beziehen soll.

Aus unserer Sicht sollte daher allein die Mitteilung nach § 26a WpHG Grundlage für die Berechnung bilden, wie es auch der Gesetzeswortlaut und § 17 Abs. 4 WpAIV vorsehen. Dies ist sowohl für Emittenten als auch für Meldepflichtige ein einfaches, kostengünstiges, nachvollziehbares und rechtssicheres Verfahren.

Die BaFin scheint aber nach wie vor eine weitergehende Auffassung zu vertreten, indem das tagesaktuelle Grundkapital zugrunde gelegt werden muss, „wenn der Meldepflichtige hiervon Kenntnis haben musste.“ Von Inhabern bedeutender Beteiligungen werden zudem gesteigerte Sorgfaltspflichten verlangt. Dies führt letztlich dazu, dass Investoren sich nicht auf die §26a WpHG-Meldungen verlassen dürfen und das tagesaktuelle Grundkapital beim Emittenten erfragen müssen, um das Risiko von fehlerhaften Mitteilungen zu vermeiden.

### VIII.2.3.4.2.1.1. Mitteilungspflichten bei Umwandlung von Gesellschaften - Verschmelzung durch Aufnahme

Das Deutsche Aktieninstitut geht davon aus, dass der seltene Fall der „Anwachsung“ dem Fall der Verschmelzung durch Aufnahme gleichzustellen wäre, weil es sich ökonomisch um einen sehr verwandten Vorgang handelt.

### VIII. 2.3.7. Meldepflichtiger und VIII. 2.5.6. Anvertrauen oder Bevollmächtigen

Wir begrüßen ausdrücklich, dass nach Auffassung der BaFin nur der Inhaber des mit der Aktie verbundenen Stimmrechts (= der „wahre“ Eigentümer) nach § 21 Abs. 1 WpHG mitteilungspflichtig ist, nicht aber derjenige, der zur Ausübung von Stimmrechten ermächtigt ist, die einem Dritten gehören (= der Legitimationsaktionär).

Die BaFin vertritt damit zu Recht eine andere Auffassung als jüngst das OLG Köln,

wonach neben den „wahren“ Eigentümern auch die Legitimationsaktionäre zur Abgabe einer Stimmrechtsmitteilung verpflichtet sein sollen. Dies hatte in der noch laufenden Hauptversammlungssaison zu großen Rechtsunsicherheiten geführt, weil Legitimationsaktionäre weisungsgebunden sind und daher keine Stimmrechtsmitteilungen abgegeben müssen und wollen.

Im Kontext des OLG-Urteils ist allerdings auch der unmittelbar anschließende Hinweis der BaFin verwirrend, dass für den zur Ausübung von Stimmrechten Ermächtigten eine Mitteilungspflicht aus § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG in Betracht kommt. § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG verlangt, dass die Stimmrechte nach eigenem Ermessen ausgeübt werden können. Genau das ist beim Legitimationsaktionär typischerweise nicht der Fall; seine Aufgabe erschöpft sich im Wesentlichen in der Eintragung im Aktienregister und in der Ausübung der Eigentümerrechte nach näherer Vorgabe seiner Vertragspartner in der Verwahrkette. Vor allem unterliegt er regelmäßig den Weisungen des Eigentümers.

Angesichts der großen praktischen Relevanz dieser Frage sollte entweder bei den Ausführungen in Kap. VIII.2.3.7. (§ 21 Abs. 1 WpHG) oder in Kap. VIII.2.5.6. (§ 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG) darauf hingewiesen werden, dass der „typische“ (= weisungsgebundene) Legitimationsaktionär auch keiner Mitteilungspflicht nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG unterliegt.

### **VIII.2.3.9.2. Inhalt der Mitteilung**

Nach § 26 WpHG haben Emittenten die Pflicht, die vom Investor an sie übermittelten Mitteilungen zu veröffentlichen. Bei komplexen Sachverhalten stellt sich für den Emittenten regelmäßig die Frage nach der Richtigkeit der Meldung.

Der Hinweis der BaFin, dass sich in solchen Fällen die Übermittlung von Übersichten zur Konzernstruktur des Meldepflichtigen empfiehlt ist daher sehr zu unterstützen. Es wäre daher im Einzelfall sicher zu begrüßen, wenn der Emittent vor Veröffentlichung der an ihn gerichteten Meldung Einsichtnahme in etwaige Konzerninformationen nehmen könnte, die der BaFin nicht aber dem Emittenten vorliegen.

### **VIII.2.8.1.1. Finanzinstrumente und sonstige Instrumente (§ 25 WpHG)**

Aus rein redaktioneller Sicht würden wir im 3. Absatz unter Termingeschäfte die Worte „jedoch“ und „hingegen“ streichen.

### VIII.2.8.1.2 Sonstige Voraussetzungen (§ 25 WpHG)

Die zu § 25 WpHG aufgeführten Regelbeispiele helfen sehr bei der Erfüllung der Meldepflicht.

Der Bezug des Absatzes, der mit „Regelmäßig hat der Meldepflichtige ...“ beginnt, zu den davor erörterten Regelbeispielen ist jedoch unklar. Konkret wird nicht deutlich, ob es sich hierbei um eine weitere, von den vier Beispielen des gesetzlichen Grundfalls zu unterscheidende Aggregationsregel handelt, die dazu führen kann dass ein- und dasselbe Stimmrecht mehrfach erfasst wird. Wenn dies gemeint ist, kann es im Einzelfall tatsächlich zu einer „doppelten Erfassung“ von Stimmrechten kommen. Dann aber sollte der Anteil der doppelt erfassten Stimmrechte auch aus der Meldung ersichtlich sein, damit der Markt nicht verwirrt wird. Dies könnte in Kap. VIII.2.8.2. näher beschrieben werden.

Nach § 25 Abs. 2 WpHG sind auch Rückübertragungsansprüche aus Wertpapierdarlehensgeschäften zu kumulieren. Die BaFin lässt hier zu Recht eine Ausnahme zu, wenn innerhalb eines Konzerns ein Wertpapierdarlehen zwischen verschiedenen Konzernunternehmen weitergereicht wird, so dass diese als einheitliches Geschäft anzusehen sind. Die Voraussetzungen hierfür sind jedoch sehr kleinteilig. Die BaFin verlangt zum Beispiel, dass die Wertpapiergeschäfte im Ganzen binnen eines Tages abgewickelt werden müssen, um als Ausnahme zu gelten. Hier könnte ein etwas großzügigerer Maßstab angewendet werden.

### VIII.2.9.1.2 Sonstige Voraussetzungen (§ 25a WpHG)

Der Absatz „Regelmäßig hat der Meldepflichtige ...“ ist auch hier – ähnlich wie in Kap. VIII.2.8.1. – irreführend. Auch hier gilt, dass etwaig doppelt gemeldete Stimmrechte aus der Meldung ersichtlich sein sollten.

### VIII.3.2.1.5 Korrekturveröffentlichungen

Korrekturveröffentlichungen sind gerade bei komplexen Zurechnungstatbeständen nicht selten.

Für den Emittenten stellt sich dabei häufig die Frage, wie er verfahren soll, wenn er kurz nach der ursprünglichen Mitteilung eine Korrektur-Mitteilung vom Meldepflichtigen erhält, ohne dass der Emittent die ursprüngliche (fehlerhafte) Mitteilung bereits veröffentlicht hat.

Das Deutsche Aktieninstitut erachtet es als sinnvoll, dass a) die ursprüngliche Meldung nicht mehr durch den Emittenten nach § 26 WpHG veröffentlicht werden muss und b) die dann einzige Meldung nicht den Titel „Korrektur-

Mitteilung“ tragen muss. Andernfalls würden die Adressaten der Meldung verwirrt.

### **Abschließender redaktioneller Punkt zu Kap. VIII.**

Der Austausch des Begriffs "Meldepflichtiger" in "Mitteilungspflichtiger" wurde häufig, aber nicht durchgängig vorgenommen. Wir gehen davon aus, dass die unterschiedliche Vorgehensweise ein redaktionelles Versehen ist und keinen inhaltlichen Hintergrund hat.

## 2 Kommentare zu Kap. IX. (Notwendige Informationen für die Wahrnehmung von Rechten aus Wertpapieren, §§ 30a – 30e WpHG)

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt auch die Ergänzungen und Klarstellungen zu den vorrangig aus der Transparenzrichtlinie stammenden Transparenzpflichten der §§ 30a ff. WpHG. Dies gilt insbesondere für die praxisnahen Ausführungen zu den Veröffentlichungspflichten nach § 30b WpHG in Bezug auf Kapitalerhöhungen und der Ausgabe neuer Aktien, die der derzeit gängigen Unternehmenshandhabung entsprechen. Daher betreffen die folgenden Anmerkungen nur Details.

### IX.1. Einleitung

Im neunten Absatz wird dargestellt, dass § 30c WpHG die Mitteilungspflichten bei beabsichtigten Änderungen der Rechtsgrundlage des Emittenten gegenüber der BaFin regelt; nach dem Wortlaut des § 30 c WpHG bestehen diese Mitteilungspflichten auch aber gegenüber den Zulassungsstellen inländischer und ausländischer organisierter Märkte. Diese sollte der Vollständigkeit halber ergänzt werden.

### IX.3.2.1.1. Gesamtzahl der Aktien und Stimmen (§ 30 b WpHG)

Die BaFin bestätigt ihre Ansicht, nach der die im Rahmen der Einberufung zur Hauptversammlung gemäß § 30b WpHG zu veröffentlichende Gesamtzahl von Aktien bzw. Stimmrechten nicht von einem etwaigen Bestand eigener Aktien berührt wird. Die zusätzliche Angabe des Emittenten, wie viele Aktien er im eigenen Bestand hält, wird für zulässig, aber nicht erforderlich gehalten. Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt diese Praxis.

### IX.3.3. § 30b Abs. 1 Satz 1 Nr. 2

Das Deutsche Aktieninstitut regt an, bei den Veröffentlichungspflichten nach § 30b Abs. 1 Satz 1 WpHG auch die Fälle der Sachdividende und der Abspaltung aufzuführen und darzulegen, inwieweit diese unter die Veröffentlichungspflicht fallen.

### **IX. 3.3.2.5. Unverzüglichkeit der Veröffentlichung (§ 30b Abs. 1 Satz 1 Nr. 2)**

Die BaFin legt dar, dass der Begriff der Unverzüglichkeit im Zusammenhang mit der Ausgabe von Aktien an die Eintragung im Handelsregister anknüpft; ein Zuwarten auf eine schriftliche Eintragungsbestätigung des Handelsregister genüge demnach nicht, um eine Verzögerung der Veröffentlichung zu entschuldigen.

Dies bedeutet für die Praxis einen erheblichen Zusatzaufwand bei der Beobachtung, wann die Eintragung nun erfolgt ist. Das Zuwarten auf den Erhalt der Eintragungsbestätigung erscheint daher wesentlich sachgerechter, zumal diese in der Regel vom Handelsregister bzw. Registergericht sehr zeitnah versandt werden. Alternativ müssten Emittenten über kostenpflichtige Onlineabfragen oder wiederholte Anrufe bei Register oder Notariat den Stand abfragen. Wir bitten daher darum, diese Praxis zu überdenken.

Alternativ sollte klargestellt werden, auf welche Form der Eintragungsbestätigung der Veröffentlichungspflichtige dann abstellen soll.

### **IX.3.3.3.1. Begriff der Vereinbarung (§ 30b Abs. 1 Satz 1 Nr. 2)**

Der Emittentenleitfaden sieht hier die Gleichsetzung des Begriffs „Vereinbarung“ mit „jede Regelung“ vor. Diese Auslegung umfasst dann nach BaFin auch Beschlüsse des Vorstands oder der Hauptversammlung; ein anderes Verständnis des Begriffes stünde mit dem Regelungsgegenstand des § 30b WpHG nicht im Einklang. Die Unternehmenspraxis hat sich grundsätzlich mit dieser Auslegung arrangiert. Dies führt aber im Einzelfall nicht immer zu sachgerechten Ergebnissen (siehe Ausführungen in IX.3.4.3).

Gelöscht wurde zudem der klarstellende Hinweis, dass keine Veröffentlichungspflicht nach § 30e Abs. 1 Nr. 1 erster Halbsatz WpHG neben den Veröffentlichungspflichten nach § 30b Abs. 1 Nr. 2 WpHG besteht. Zwar gibt es einen entsprechenden klarstellenden Hinweis dann bei den Ausführungen zu § 30e WpHG, wir würden hier aber trotzdem anregen, den Hinweis hier bestehen zu lassen.

### **IX.3.4.3. Beispiele für veröffentlichungspflichtige Standardbeschlüsse - Vereinbarung von Bezugsrechten und Ausgabe neuer Aktien bei genehmigten Kapital**

Nach der Auslegungsweise des Begriffs „Vereinbarung“ (siehe oben) führt dies dazu, dass bereits die Eintragung der Satzungsermächtigung zur Ausgabe neuer Aktien



von der BaFin als eine Vereinbarung in Bezug auf Bezugsrechte ausgelegt wird, so dass diese bereits die Meldepflicht nach § 30b Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG auslösen soll.

Dies ist grundsätzlich wenig sachgerecht, da dadurch quasi nur die Möglichkeit zur Ausgabe neuer Aktien mitgeteilt werden muss. In vielen Fällen kommt es in der Praxis jedoch gar nicht zu einer solchen Ausgabe, so dass diese Mitteilung für den Kapitalmarkt und die Anleger nicht von wirklichem Interesse war.

Der Zeitpunkt der Mitteilungsverpflichtung nach § 30b Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG sollte aber dem Sinn und Zweck des Gesetzes nach hinsichtlich des genehmigten Kapitals die Durchführung der Kapitalerhöhung mit der Entscheidung des Vorstands über das Bezugsrecht und damit die tatsächliche Ausgabe neuer Aktien sein.

Dies gilt umso mehr, als dass der Markt durch die veröffentlichte Tagesordnung in der Hauptversammlungseinberufung ohnehin über die geplante Beschlussfassung zum genehmigten Kapital informiert ist. Dem ging bereits eine Meldung nach § 30c WpHG voraus.

Einen weiteren Mehrwert brächte eine Mitteilung über die Eintragung der Ermächtigung nicht, zumal die letztlich interessierende Entscheidung über die Durchführung der Kapitalerhöhung und damit die Entscheidung über die Zuteilung neuer Anteile durch den Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats getroffen wird.

Wir regen daher an, hier die bisherige Praxis noch einmal zu überdenken.

### **IX.3.5.2. Beispiele für nicht veröffentlichungspflichtige Standardbeschlüsse – Vereinfachte Herabsetzung des Grundkapitals durch Zusammenlegung von Aktien**

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt die Aufnahme von Beschlussbeispielen, bei denen keine Veröffentlichungspflicht ausweislich der Überschrift von Kap. IX.3.5. besteht. Allerdings fehlt ein entsprechender ausdrücklicher Hinweis, dass keine Veröffentlichungspflicht besteht, in den Ausführungen zur vereinfachten Herabsetzung des Grundkapitals durch Zusammenlegung von Aktien in Kap. IX.3.5.2. Hier erfolgen Ausführungen, warum kein Einziehungsrecht vorliegt.

Wir empfehlen hier, zur Klarstellung auch in diesen Abschnitt einen entsprechenden ausdrücklichen Hinweis wie in Kap. IX.3.5.1. aufzunehmen

#### **IX.4. Änderung der Rechtsgrundlage des Emittenten (§ 30c WpHG)**

Das Deutsche Aktieninstitut bittet um eine entsprechende Klarstellung, dass die Entscheidung des Emittenten im Sinne von § 30c WpHG getroffen ist, wenn Vorstand und Aufsichtsrat (wie im Schaubild in Kap. IX.4.1.3. beispielsweise vorgesehen) beschlossen haben, die Satzungsänderung dem Beschlussorgan vorzulegen.

Hintergrund dieser Klarstellungsbitte ist, dass es in der Literatur hierzu unterschiedliche Rechtsauffassungen gibt, die z.B. auf die Beschlussfassung des Vorstands abstellen (vgl. dazu Mülbart in Assmann/Schneider, WpHG, § 30c Rn 12, 13, 6. Aufl.). Eine geplante Satzungsänderung kann im Einzelfall aber auch eine Insiderinformation im Sinne des § 15 WpHG darstellen. Während Emittenten aber dann unter bestimmten Umständen eine Selbstbefreiung von der Veröffentlichungspflicht für einen gewissen Zeitraum im Sinne des § 15 Abs. 3 WpHG in Anspruch nehmen können, ist dies nach § 30c WpHG nicht vorgesehen. Dies ist für die Praxis ein wenig zufriedenstellendes Ergebnis, da auch das Verhältnis von § 30c WpHG zu § 15 WpHG nicht eindeutig ist.

#### **IX.6.2.2. § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 (am Anfang) – Auffangtatbestand**

Wir finden die hier gewählte Bezeichnung „am Anfang“, um auf den Beginn des Abschnitts in Nr. 1 verwirrend; dies ist u.E. keine geläufige juristische Bezugnahme auf den Abschnitt eines Paragraphen. Wir würden hier die bisherige Formulierung „erster Halbsatz“, wie sie an verschiedenen Stellen des aktuellen Leitfadens verwendet wird, bevorzugen.

## Kontakt

---

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

Dr. Claudia Royé  
Leiterin Kapitalmarktrecht  
Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Niederneu 13-19  
60325 Frankfurt am Main  
Telefon + 49 69 92915 - 40  
Fax + 49 69 92915 - 12  
roye@dai.de  
www.dai.de

