

# BEITEN BURKHARDT

BEIJING  
BERLIN  
BRÜSSEL  
DÜSSELDORF  
FRANKFURT AM MAIN

MAINZER LANDSTRASSE 36  
60325 FRANKFURT AM MAIN  
  
TELEFON +49 69 756095-0  
TELEFAX +49 69 756095-512  
  
BBLAW-FRANKFURT@BBLAW.COM  
WWW.BEITENBURKHARDT.COM

HAMBURG  
MOSKAU  
MÜNCHEN  
ST.PETERSBURG

Bundesanstalt für  
Finanzdienstleistungsaufsicht  
Marie-Curie-Str. 24-28  
60439 Frankfurt am Main

16. August 2018  
SMN / kaj

Rainer Süßmann  
Telefon: +49 69 756095-434  
Telefax: +49 69 756095-441  
Rainer.Suessmann@bblaw.com

## **Überarbeitung weiterer Teile des Emittentenleitfadens WA11-WP2000-2017/0009**

Sehr geehrter Damen und Herren,

wir bedanken uns, zu dem Entwurf zur Überarbeitung des Emittentenleitfadens zu den Abschnitten "Information über bedeutende Stimmrechtsanteile (§ 33-47 WpHG)" und "Notwendige Informationen für die Wahrnehmung von Rechten aus Wertpapieren (§ 49 ff. WpHG)" Stellung nehmen zu können.

### **I. Vorbemerkungen**

Generell sollten die vorhandenen Auslegungsspielräume dahingehend genutzt werden, die Mitteilungen zu vereinfachen und die Mitteilungspflichten auf das Notwendigste zu beschränken. Waren Stimmrechtsmitteilungen einmal als Unterrichtung des Kapitalmarkts und für alle Investoren angedacht, sind diese mittlerweile sogar von mit der Materie absolut vertrauten Personen kaum noch zu verstehen. Der Sinn und Zweck der Mitteilungen, rasch den "beneficial owner", welcher letztendlich über die Ausübung des Stimmrechts bestimmen könnte, festzustellen, wird immer schwieriger. Die Tendenz zu viel "Transparenz" zeichnet jedoch nicht nur die Mitteilungen über bedeutende Stimmrechtsanteile aus.

Fehler bei den Mitteilungspflichten können, mit Ausnahme des § 43 WpHG, sämtlich als Ordnungswidrigkeit geahndet werden, sodass sich erweiternde oder analoge Auslegungen oder nicht von Gesetz bzw. der WpAV geforderte Pflichten verbieten (§ 3 OWiG, Art. 103 Abs. 2 GG).

## II. Anmerkungen/Hinweise

Wir regen an, nachfolgende Aussagen zu überdenken und zu überarbeiten:

### 1. Informationen über bedeutende Stimmrechtsanteile

#### 1.1 Art, Form und Sprache der Mitteilung (Ziff. I.2.2.5)

Das bei komplexen Sachverhalten ihrem Haus Organigramme oder Hintergrundinformationen übersendet werden müssen, ergibt sich weder aus dem WpHG noch der WpAV und kann daher vom Mitteilungspflichtigen nicht verlangt werden. Außerdem bliebe auch rätselhaft, warum dem Kapitalmarkt diese Information nicht zugänglich gemacht werden sollte.

#### 1.2 Freiwillige Mitteilungen (Ziff. I.2.2.6)

Nicht ganz verstanden haben wir den Hinweis auf die freiwillige Meldung bei Konzernsachverhalten. Selbstverständlich sind Konzernmitteilungen für den Aktionär hilfreich, weil deutlich übersichtlicher als Einzelmeldungen der involvierten Konzerngesellschaften. Hier wird jedoch wohl der Fall angesprochen, dass die Aktien von einer Konzerngesellschaft auf eine Schwesterngesellschaft umgehängt werden, die bisher nicht in der Kontrollkette war. Hier trügen die gewünschten Konzernmeldungen nur zur Verwirrung bei. Nur die abgebende Tochtergesellschaft und die aufnehmende Schwestergesellschaft können hier sinnvoller Weise Mitteilungen abgeben, denn im Konzern ändert sich eben grundsätzlich nichts.

#### 1.3 Frist zur Abgabe von Mitteilungen (Ziff. I.2.2.7)

Gesetzliche Fristen können immer ausgenutzt werden, sodass Ihrem Haus auch zumutbar und möglich ist, bis zum Ende der Mitteilungsfrist auf die Mitteilung zu warten.

#### 1.4 Mitteilungspflichten der Investoren bei Ausgabe neuer Aktien (Ziff. I.2.3.4.1.1.2)

Das Beispiel in der Abwandlung halten wir für missverständlich. Der Aktionär, der seine sämtlichen Bezugsrechte ausübt, wird mit seinem Anteil zwar nicht verwässert, aber wenn jedoch andere Aktionäre ihr Bezugsrecht nicht ausüben und Dritte ebenfalls die nicht bezogenen Aktien nicht übernehmen, könnte der Aktionär, der seine sämtlichen Bezugsrechte ausgeübt hat, tatsächlich die nächste Stimmrechtsschwelle überschreiten.

#### 1.5 § 35 Abs. 1 Nr. 1 WpHG (Ziff. I.2.5.1.1.1)

Das Beispiel am Ende mit der Abwandlung sollte überdacht werden. Zwar ist die vorgeschlagene Lösung pragmatisch, stimmte aber mit der über das Unternehmensregister öffentlich verfügbaren Gesellschafterliste nicht überein, da dort Treuhandverhältnisse nicht wiedergegeben werden. Konsequenterweise müssten hier Mitteilungen von A und B verlangt werden. Fehlte die Mitteilung von A könnte der Leser der Stimmrechtsmitteilung nur rätseln, ob entweder die Mitteilung oder die Gesellschafterliste falsch ist.

#### 1.6 Stimmrechtszurechnung bei der OHG und der KG (Ziff. I.2.5.1.2.1)

In dem erwähnten Beispiel müsste bei einer KG, bei der die Kommanditanteile mehrheitlich bei einer Person liegen, der Komplementär aus der Mitteilungspflicht entlassen sein, da der Mehrheitskommanditist jederzeit mit der Abberufung auf den Komplementär einwirken könnte und damit letztendlich alleine Kontrolle ausübt. Doppelmitteilungen von Komplementär und Mehrheitskommanditist tragen jedenfalls wenig zur Transparenz bei, da diese den Kapitalmarkt im Ungewissen lassen, wer denn nun tatsächlich den ultimativen Stimmrechtseinfluss ausübt.

#### 1.7 Einzelfallausnahme (Ziff. I.2.5.10.2)

Der Tatbestand des abgestimmten Verhaltens ist und bleibt vielfältig, unklar sowie höchst auslegungsbedürftig. Nach dem klaren Wortlaut des § 34 Abs. 2 WpHG führt eine "im Einzelfall" vereinbarte Stimmrechtsausübung nicht zur Zurechnung. Die gemeinsame Vereinbarung muss also über den "Einzelfall" hinausgehen. Eine gemeinsame Abstimmung zu einem Tagesordnungspunkt soll gerade keine Zurechnung begründen, was Sinn macht, um Aktionärsrechte wirkungsvoll auszuüben. Nicht vereinbar ist damit, die Einzelfallausnahme mit dem Rückgriff auf die Auswirkungen (was gerade nicht Gesetz ist) auf das Unternehmen praktisch aufzuheben. Folgte man der Auslegung im Leitfaden, führte das einmalige Zusammenwirken mehrerer Aktionäre bei der Wahl und Abwahl der Aufsichtsratsmitglieder zu einer Zurechnung. Andere Möglichkeiten einer Einflussnahme auf das Unternehmen haben die Aktionäre aber gerade nicht.

#### 1.8 Mitteilungspflichten der Anleger von Investmentvermögen (Ziff. I.2.5.12.3)

Die Ausführungen zu der Zurechnung von in Sondervermögen gehaltenen Aktien sollten überdacht werden. Entweder übt die KVG die Stimmrechte aus oder der Inhaber des Spezial-AIF und gibt Mitteilungen ab, beide zusammen ist wenig sinnvoll. Dafür, dass nur die KVG das Stimmrecht ausübt, spricht, dass auch beim

Spezial-AIF nun einmal Fremdverwaltung Voraussetzung für die Annahme eines Investmentvermögens ist (§ 1 Abs. 1 Satz 1 KAGB).

Das gegebene Beispiel zeigt gerade die Schwierigkeiten einer Zurechnung an den Anleger im Spezial-AIF. Spezial-AIF, welche in Wertpapiere anlegen, dürften in aller Regel offene Investmentvermögen sein. Für den (eher seltenen) Fall, dass Anteile an einem Spezial-AIF von mehr als einem Anleger gehalten werden, wird der eine Anleger keine regelmäßigen Informationen darüber erhalten, wie viele Anteile am Spezial-AIF an andere Anleger ausgegeben oder von diesen zurückgegeben worden sind. D.h., der durchgerechnete Anteil an einem bestimmten Stimmrechtsanteil im Sondervermögen kann vom Anleger mangels Wissens über die exakte Anzahl der Fondsanteile nicht zuverlässig beurteilt werden. Hinzu kommt, dass der Anleger außerhalb der vereinbarten Berichtszeiträume nicht den aktuellen im Investmentvermögen gehaltenen Stimmrechtsbestand kennt.

#### 1.9 Finanzinstrumente nach § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG (Ziff. I.2.8.1.2)

##### a) Erwerbspflicht

Im zweiten Spiegelstrich werden Finanzinstrumente mit Recht "oder Pflicht" zum Erwerb als meldepflichtige Finanzinstrumente aufgeführt. Der Wortlaut von § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG erwähnt aber, im Gegensatz zum § 25a WpHG aF, keine "Erwerbspflicht" mehr. Im Einzelfall mögen verschiedene Instrumente, welche zuvor als Erwerbsverpflichtung verstanden wurden, unter die Instrumente nach § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG zu subsumieren sein, jedoch ist dies dann eine Einzelfallbetrachtung.

##### b) Wandelanleihen

Bezüglich der Wandelanleihen sprechen alle Argumente dafür, dass diese, auch wenn die Wandelbedingungen dem Emittenten die Möglichkeit gewähren, statt neuer Aktien eigene Aktien bei Wandelung zu liefern, nicht von der Mitteilungspflicht erfasst sind. Zum einen weiß der Inhaber der Wandelanleihe nicht, ob die Gesellschaft im Wandelzeitpunkt überhaupt eigene Aktien hält und ob er mit eigenen, also bereits ausgegebenen Aktien beliefert wird. Mangels eines solchen Einflusses besteht wirtschaftlich gesehen keine Erwerbsmöglichkeit. Regelmäßig sehen die Wandelbedingungen auch vor, dass statt Aktien zu liefern eine Barzahlung vorbehalten bleibt. Dann kann erst recht nicht von einer (hypothetischen) Erwerbsmöglichkeit bereits ausgegebener Aktien ausgegangen werden.

Zudem sind nach § 13 WpAV Instrumente zum Bezug eigener Aktien gerade nicht zu berücksichtigen. Eine entsprechende Vorschrift kannte die WpAV nicht.

Vor allem muss die Meldepflicht entfallen, da es ansonsten zu irreführenden Mitteilungen käme. Der mögliche Stimmenanteil bei Ausübung des Wandlungsrechts ist am ausgegebenen Grundkapital zu berechnen (§ 38 Abs. 3 Satz 1 WpHG). Jedoch müsste bei Ausübung des Wandlungsrechts der Stimmrechtsanteil auf Basis des dann erhöhten Grundkapitals berechnet werden, da ansonsten, insbesondere um die wichtigen Stimmrechtsschwellen wie 10 oder 25 % herum, dem Kapitalmarkt falsche Signale gegeben werden (im Fall Elliott/Celesio wurde voreilig eine Sperrminorität angenommen).

#### 1.10 Weitere Finanzinstrumente (Ziff. I.2.8.1.3)

Der sogenannte Holdingfall kann keine Mitteilungspflicht auslösen, da dies vom klaren Gesetzeswortlaut nicht gedeckt ist. Hier liegt eine unzulässige Erweiterung vor. § 38 Abs. 1 WpHG bezieht sich ganz eindeutig nur auf Aktien des börsennotierten Unternehmens und nicht auf Gesellschaftsanteile anderer Unternehmen, die Aktien halten. Erfasst ist nur das unmittelbare oder mittelbare Halten von Finanzinstrumenten. Das Finanzinstrument muss sich jedoch, wie ausgeführt, auf Aktien beziehen, nicht auf andere Gesellschaftsanteile.

#### 1.11 Korrektur-Veröffentlichungen (Ziff. I.3.2.15)

Dass der Emittent eine fehlerhafte Veröffentlichung als Korrekturveröffentlichung ausweist, ist korrekt. Das er jedoch auch in der Überschrift eine Stimmrechtsmitteilung zu kennzeichnen habe, die der Meldepflichtige korrigiert hat und der Emittent nunmehr einen Bezug auf die vorherige Verhandlung vorzunehmen hat, sollte überdacht werden. Anderenfalls obläge nämlich dem Emittenten die Nachforschungspflicht, welche Mitteilung zu korrigieren ist. Zutreffend kann nur sein, dass allein der Mitteilungspflichtige in einer Überschrift seiner Korrekturmitteilung darzulegen hat, welche Mitteilung zu korrigieren ist.

## 2. Veröffentlichung von Mitteilungen (§ 49 Abs. 1 WpHG)

### 2.1 Beschlussfassung über Bezugsrechte und Ankündigung der Ausgabe neue Aktien beim bedingten Kapital (Ziff. II.3.3.2.3)

Ein bedingtes Kapital sagt zu einem Bezugsrechtsausschluss oder der Gewährung von Bezugsrechten gar nichts, es ist insoweit neutral. Das bedingte Kapital wird wie jede Satzungsänderung erst mit Eintragung im Handelsregister wirksam.

Anknüpfungspunkt könnte daher allenfalls die weitere Beschlussfassung über die Verwendung des bedingten Kapitals sein, sprich ob Wandelanleihen mit oder ohne Bezugsrecht oder ob Aktienoptionen an Mitarbeiter, Vorstände/Geschäftsführer ausgegeben werden sollen. In letzterem Fall ist das Bezugsrecht schon per Gesetz ausgeschlossen.

Wenn jedoch etwa bei einem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag die Erwerbsmöglichkeit des Hauptaktionärs nicht von § 38 WpHG erfasst wird, da die Aktionäre dem gerade zugestimmt haben (Entwurf Leitfaden Ziff. I.2.8.1.3), dann muss dies auch für die Fälle der Beschlussfassung über die Möglichkeiten der Verwendung von Aktien aus bedingtem Kapital gelten. Insbesondere bei Ausgabe von Aktienoptionen an Mitarbeiter/Vorstände/Geschäftsführer haben Aktionäre bereits in der Hauptversammlung vollumfänglich dem Ausschluss der Bezugsrechte zugestimmt und hiermit erübrigt sich jede weitere Veröffentlichung.

## 2.2 Beschlussfassung über Bezugsrechte und Ankündigung der Ausgabe neuer Aktien beim genehmigten Kapital (Ziff. II.3.3.2.34)

Wenig Sinn machte eine spätere Veröffentlichung über den Ausschluss des Bezugsrechts bei der Ausübung genehmigten Kapitals. Einer solchen Kapitalerhöhung geht regelmäßig einer Ad-hoc Mitteilung über die Gewährung neuer Aktien unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre voraus; und welcher Sinn und Zweck soll eine zwei/drei Tage spätere Veröffentlichung im Bundesanzeiger über den Ausschluss des Bezugsrechts für die Aktionäre haben?

Auch hier haben im Übrigen die Aktionäre im Vorfeld dem Bezugsrechtsausschluss gerade mit einer qualifizierten Mehrheit zugestimmt.

Mit freundlichen Grüßen



Rainer Süßmann  
Rechtsanwalt