

**Emittentenleitfaden**  
der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

# Emittentenleitfaden

der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht



# Inhaltsverzeichnis

<b>I Einleitung</b>	<b>23</b>
<hr/>	
<b>II Rechtliche Grundlagen</b>	<b>25</b>
<hr/>	
<b>III Insiderüberwachung</b>	<b>27</b>
<hr/>	
III.1 Insiderpapiere gemäß § 12 WpHG .....	27
III.1.1 Finanzinstrumente .....	27
III.1.2 Zulassung zum Handel .....	28
III.1.3 Finanzinstrumente ohne eigene Zulassung zum Handel .....	29
III.2 Insiderhandelsverbote .....	30
III.2.1 Insiderinformation .....	30
III.2.1.1 Konkrete Information über Umstände .....	30
III.2.1.1.1 Mehrstufige Entscheidungsprozesse .....	31
III.2.1.1.2 Gerüchte .....	31
III.2.1.2 Nicht öffentlich bekannt .....	32
III.2.1.3 Umstände, die sich auf den Emittenten oder das Insiderpapier selbst beziehen .....	32
III.2.1.4 Eignung zur erheblichen Preisbeeinflussung .....	33
III.2.1.5 Regelbeispiele für Insiderinformationen .....	34
III.2.1.6 Bewertungen aufgrund öffentlicher Angaben .....	35
III.2.2 Verbotstatbestände .....	35
III.2.2.1 Verbot des Erwerbs oder der Veräußerung von Insiderpapieren .....	35
III.2.2.1.1 Erwerb oder Veräußerung .....	36
III.2.2.1.2 Verwendung von Insiderinformationen .....	36
III.2.2.1.3 Zeitpunkt der Kenntnis .....	36
III.2.2.1.4 Kein Verwenden .....	37

III.2.2.1.4.1 Verwertung von Sicherheiten durch den Kreditgeber .....	37
III.2.2.1.4.2 Paketerwerb nach Due Diligence-Prüfung .....	37
III.2.2.1.4.3 Unternehmenskauf/Kontrollerwerb .....	38
III.2.2.1.5 Rückkaufprogramme und Stabilisierungsmaßnahmen .....	39
III.2.2.1.5.1 Behandlung von Rückkaufprogrammen und Kursstabilisierungsmaßnahmen ....	39
III.2.2.1.5.2 Aktienrückkauf aus sonstigen Gründen .....	39
III.2.2.2 Unbefugte Weitergabe und Empfehlungsverbot .....	40
III.2.2.2.1 Mitteilen oder Zugänglichmachen von Insiderinformationen .....	41
III.2.2.2.2 Empfehlung oder Verleitung .....	41
III.2.2.2.3 Vorsatz .....	42
III.2.3 Strafvorschriften .....	42
III.2.3.1 Verwirklichung eines Straftatbestandes durch Erwerb oder Veräußerung von Insiderpapieren .....	42
III.2.3.2 Ahndung bei Verwirklichung des Weitergabe- oder Empfehlungsverbot .....	42
III.2.3.2.1 Organmitglieder und persönlich haftende Gesellschafter .....	43
III.2.3.2.2 Anteilseigner .....	43
III.2.3.2.3 Insider aufgrund Beruf, Tätigkeit oder Aufgabe .....	43
III.2.3.2.4 Begehung oder Vorbereitung einer Straftat .....	44
III.2.3.3 Strafbarkeit des Versuchs .....	44
III.2.3.3.1 Versuch des Erwerbs oder der Veräußerung .....	44
III.2.3.3.2 Versuch der unbefugten Weitergabe bzw. des Empfehlens oder Verleitens .....	44
III.2.3.4 Leichtfertigkeit bei Erwerb oder Veräußerung von Insiderpapieren .....	44
III.2.4 Ordnungswidrigkeitentatbestände .....	45

## **IV Ad-hoc-Publizität gemäß § 15 WpHG**

**47**

---

IV.1 Vorbemerkung .....	47
IV.2 Voraussetzungen der Ad-hoc-Publizitätspflicht .....	47
IV.2.1 Adressaten der Verpflichtung .....	48
IV.2.1.1 Inlandsemittenten .....	48
IV.2.1.1.1 Definition Inlandsemittent .....	48

IV.2.1.1.2 Emittenten, für die die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftstaat ist .....	49
IV.2.1.2 Prüfschema Inlandsemittent .....	50
IV.2.1.3 Prüfschema Herkunftstaat (§ 2 Abs. 6 WpHG) .....	51
IV.2.1.3.1 Besonderheiten der Ad-hoc-Publizitätspflicht .....	52
IV.2.1.4 Emittenten, die keine Inlandsemittenten sind .....	52
IV.2.1.5 Begriff der Finanzinstrumente .....	52
IV.2.1.6 Im Auftrag oder auf Rechnung des Inlandsemittenten handelnde Dritte .....	52
IV.2.1.7 Insolvenz eines Inlandsemittenten .....	52
IV.2.2 Definitionen .....	53
IV.2.2.1 Insiderinformation .....	53
IV.2.2.2 Unmittelbare Betroffenheit des Emittenten .....	53
IV.2.2.3 Vorliegen einer Insiderinformation im Falle der Antragstellung auf Zulassung .....	55
IV.2.2.4 Katalog veröffentlichungspflichtiger Insiderinformationen .....	55
IV.2.2.5 Exkurs: Insiderinformationen und Nicht-Dividendenwertpapiere (z.B. Schuldverschreibungen) .....	57
IV.2.2.5.1 Herkömmliche Schuldverschreibungen .....	57
IV.2.2.5.2 Genussscheine .....	57
IV.2.2.6 Weitergabe von Insiderinformationen .....	57
IV.2.2.7 Mehrstufige Entscheidungsprozesse .....	58
IV.2.2.8 Konkurrenzverhältnis der Ad-hoc-Publizität zu anderen Transparenzvorschriften .....	58
IV.2.2.9 Verhältnis der Ad-hoc-Publizität zur Regelpublizität .....	59
IV.2.2.9.1 Geschäftsergebnisse .....	59
IV.2.2.9.2 Prognosen .....	60
IV.2.2.10 Übliche Zahlen .....	61
IV.2.2.11 Wechsel von Organmitgliedern .....	62
IV.2.2.12 Verwaltungs- und Gerichtsverfahren .....	62
IV.2.2.13 Erhebliche außerordentliche Erträge/Aufwendungen .....	62
IV.2.2.14 Mergers & Acquisitions .....	63
IV.2.2.15 Squeeze-out .....	64
IV.3 Befreiungsregelungen .....	65
IV.3.1 Berechtigtes Interesse .....	66
IV.3.2 Keine Irreführung der Öffentlichkeit .....	67

IV.3.3 Gewährleistung der Vertraulichkeit der Insiderinformation.....	67
IV.4 Form und Aufbau der Ad-hoc-Meldung (Veröffentlichung) .....	68
IV.4.1 Angaben zum Emittenten und dessen Finanzinstrumenten .....	68
IV.4.2 Angabe der Insiderinformation .....	69
IV.4.3 Marketingmeldungen/Missbrauch der Ad-hoc-Publizität.....	70
IV.4.4 Ad-hoc-Meldungen im Falle des Erfordernisses der Aktualisierung .....	71
IV.4.5 Ad-hoc-Meldungen im Falle des Erfordernisses der Berichtigung.....	72
IV.5 Form und Inhalt der Vorabmitteilung.....	73
IV.5.1 Notwendige Angabe.....	73
IV.5.2 Ergänzende Informationen im Rahmen der Vorabmitteilung.....	74
IV.5.2.1 Ad-hoc-Berichtigung .....	74
IV.5.2.2 Informationsweitergabe.....	74
IV.5.2.3 Mitteilung nach Befreiung .....	75
IV.6 Veröffentlichung der Ad-hoc-Meldung.....	76
IV.6.1 Veröffentlichungsweg.....	76
IV.6.1.1 Anforderungen nach § 3a WpAIV .....	76
IV.6.1.2 Anforderungen nach § 5 WpAIV.....	78
IV.6.2 Sprache .....	79
IV.6.3 Unverzüglichkeit.....	80
IV.6.4 Übermittlung an das Unternehmensregister .....	80
IV.6.5 Veröffentlichungsbeleg .....	81
IV.7 Sanktionen bei Pflichtverletzungen .....	82
IV.7.1 Mitteilung und Veröffentlichung .....	82
IV.7.2 Belegübermittlung.....	82

---

## **V Geschäfte von Führungspersonen gemäß § 15a WpHG** **83**

V.1 Adressatenkreis .....	83
V.1.1 Emittentenbezug .....	83
V.1.1.1 Auslösende Emittenten.....	83

---

V.1.1.2 Veröffentlichungspflichtige Emittenten .....	84
V.1.2 Mitteilungspflichtige Personen .....	84
V.1.2.1 Personen mit Führungsaufgaben .....	85
V.1.2.2 Natürliche Personen, die in enger Beziehung zu den Führungspersonen stehen (Familienangehörige) .....	85
V.1.2.3 Mitteilungspflicht bei juristischen Personen und sonstigen Einrichtungen .....	86
V.1.2.4 Geschäfte von Emittenten .....	87
V.1.2.5 Geschäfte gemeinnütziger Gesellschaften und Einrichtungen .....	87
V.1.2.6 Geschäfte sonstiger Gesellschaften .....	87
V.2 Mitteilung .....	88
V.2.1 Erfasste Finanzinstrumente .....	88
V.2.2 Erfasste Geschäftsarten .....	89
V.2.3 Bagatellgrenze .....	89
V.2.4 Form der Mitteilung .....	90
V.2.5 Übermittlung an die BaFin .....	90
V.2.6 Inhalt der Mitteilung .....	90
V.2.7 Mitteilungsfrist .....	93
V.3 Veröffentlichung .....	93
V.3.1 Art und Ort der Veröffentlichung .....	93
V.3.1.1 Veröffentlichungsfrist .....	93
V.3.1.2 Medien .....	94
V.3.1.3 Sicherheitsstandards und Dokumentationspflichten .....	95
V.3.1.4 Mustertext für die Zuleitung an die Medien .....	96
V.3.2 Inhalt der Veröffentlichung .....	97
V.3.3 Sprache .....	98
V.3.4 Übermittlung an das Unternehmensregister .....	98
V.3.5 Belegübermittlung .....	99
V.3.5.1 Art und Form .....	99
V.3.5.2 Mustervorblatt .....	99
V.3.6 Korrekturen .....	100
V.3.7 Einzelfälle .....	100
V.3.7.1 Behandlung von Optionen und anderen Derivaten .....	100

V.3.7.1.1 Erwerb/Gewährung/Veräußerung .....	100
V.3.7.1.2 Ausübung .....	101
V.3.7.2 Bezugsrechte .....	101
V.3.7.3 Gemeinschaftsdepots .....	101
V.3.7.4 Aktiendividenden .....	101
V.3.7.5 Preisangaben in Sonderfällen .....	101
V.3.7.5.1 Preis bei nicht bezifferbarem Gegenwert .....	101
V.3.7.5.2 Preis bei Tauschgeschäften .....	102
V.3.7.5.3 Preis bei Zinszahlungen .....	102
V.3.7.6 Zeichnung von Finanzinstrumenten .....	102
V.3.7.7 Bedingte Geschäfte .....	102
V.3.7.7.1 Auflösende Bedingungen .....	102
V.3.7.7.2 Aufschiebende Bedingungen .....	102
V.3.7.8 Aktientausch bei Verschmelzung .....	103
V.3.7.9 Interesse wahrende Orders .....	103
V.3.7.10 Geschäfte im Rahmen einer Vermögensverwaltung .....	103
V.3.7.11 Geschäfte im Rahmen von Treuhandvereinbarungen .....	103
V.3.7.11.1 Mitteilungspflicht des Treuhänders .....	103
V.3.7.11.2 Mitteilungspflicht des Treugebers .....	103
V.3.7.12 Wertpapierleihe (Wertpapierdarlehen) .....	103
V.3.7.13 Verpfändung, Sicherungsübereignung .....	103
V.4 Sanktionen bei Pflichtverletzungen .....	104
V.4.1 Mitteilung und Veröffentlichung .....	104
V.4.2 Belegübermittlung .....	104

---

## **VI Das Verbot der Marktmanipulation**

**105**

VI.1 Bedeutung für unternehmerische Informationsdarstellung .....	105
VI.2 Rechtsrahmen .....	105
VI.3 Erläuterungen .....	106

VI.3.1 Adressatenkreis .....	106
VI.3.2 Der Manipulationstatbestand .....	107
VI.3.2.1 Machen unrichtiger oder irreführender Angaben .....	107
VI.3.2.1.1 Machen .....	107
VI.3.2.1.2 Angaben .....	108
VI.3.2.1.3 Unrichtig .....	108
VI.3.2.1.4 Irreführend .....	108
VI.3.2.2 Berichtigungspflichten .....	109
VI.3.2.3 Bewertungserhebliche Umstände .....	109
VI.3.2.4. Verschweigen bewertungserheblicher Umstände entgegen einer Rechtspflicht .....	109
VI.3.2.4.1 Verschweigen .....	110
VI.3.2.4.2 Bewertungserhebliche Umstände .....	110
VI.3.2.4.3 Rechtspflicht zur Offenbarung .....	110
VI.3.2.5 Eignung zur Preiseinwirkung (nicht: erheblicher Preiseinwirkung!) .....	111
VI.3.2.6 Gerüchte und Empfehlungen .....	112
VI.3.2.7 Sanktionen nach dem WpHG .....	112
VI.3.2.8 Sanktion bei einer strafbaren Marktmanipulation .....	112
VI.3.2.9 Voraussetzungen für eine strafbare Marktmanipulation .....	112
VI.3.2.9.1 Tatsächliches Einwirken auf den Börsen- oder Marktpreis .....	112
VI.3.2.9.2 Vorsätzliche Begehung .....	113
VI.3.2.10 Sanktionen bei einer ordnungswidrigen Marktmanipulation .....	113
VI.3.2.11 Marktmanipulation durch vorsätzliches Handeln bei Ausbleiben einer tatsächlichen Preiseinwirkung .....	113
VI.3.2.12 Marktmanipulation durch leichtfertiges Handeln .....	113

## **VII Insiderverzeichnisse**

**115**

VII.1 Vorbemerkung .....	115
VII.2 Verzeichnisführungspflichtige .....	115
VII.2.1 Emittenten .....	115
VII.2.2 In ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnde Personen .....	116

VII.2.3 Beispiele .....	117
VII.2.3.1 Typische Dienstleister des Emittenten .....	117
VII.2.3.2 Keine Dienstleister i.S.d. § 15b WpHG .....	117
VII.2.4 Ausnahme von der Verzeichnisführungspflicht .....	118
VII.2.5 Adressaten mit Sitz in einem anderen EU- oder EWR-Staat .....	118
VII.3 Aufzunehmende Personen .....	118
VII.3.1 Tätig sein .....	119
VII.3.2 Bestimmungsgemäßer Zugang zu Insiderinformationen .....	119
VII.3.3 Beispiele .....	119
VII.4 Aufbau und Inhalt des Verzeichnisses .....	120
VII.4.1 Aufbau .....	120
VII.4.1.1 Aufbau nach Insiderinformationen/Projekten .....	120
VII.4.1.2 Aufbau nach Funktions-/Vertraulichkeitsbereichen .....	120
VII.4.2 Aufzunehmende Daten .....	121
VII.4.2.1 Angaben zum Verzeichnisführungspflichtigen und den beauftragten Personen .....	121
VII.4.2.2 Angaben zu den Personen mit Zugang zu Insiderinformationen .....	121
VII.4.2.3 Grund für die Erfassung dieser Person im Verzeichnis .....	122
VII.4.2.4 Beginn und Ende der Zugriffsmöglichkeit .....	122
VII.4.2.5 Angaben über Erstellung und Aktualisierung des Insiderverzeichnisses .....	122
VII.5 Aktualisierung .....	122
VII.6 Aufklärungspflichten .....	123
VII.7 Form, Aufbewahrung und Vernichtung .....	123
VII.8 Ahndung .....	124

---

## **VIII Informationen über bedeutende Stimmrechtsanteile** **125**

VIII.1 Grundlagen .....	125
VIII.2 Mitteilungspflichten .....	127
VIII.2.1 Übersicht .....	127
VIII.2.2 Emittent, für den die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftstaat ist .....	127

---

VIII.2.3 Mitteilungspflicht für Stimmrechte aus Aktien bei bereits börsennotierten Emittenten (§ 21 Abs. 1 WpHG)	128
VIII.2.3.1 Schwellenwerte	128
VIII.2.3.2 Berechnung des Stimmrechtsanteils	128
VIII.2.3.3 Schwellenberührung durch Erwerb oder Veräußerung	129
VIII.2.3.4 Schwellenberührung „auf sonstige Weise“	130
VIII.2.3.4.1 Maßnahmen der Kapitalbeschaffung und Kapitalherabsetzung	130
VIII.2.3.4.1.1 Kapitalerhöhung gegen Einlagen, genehmigtes Kapital, Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln und Kapitalherabsetzung	130
VIII.2.3.4.1.2 Bedingte Kapitalerhöhung	131
VIII.2.3.4.2 Mitteilungspflichten bei Umwandlungen von Gesellschaften	131
VIII.2.3.4.2.1 Verschmelzungen nach §§ 2 ff. UmwG	131
VIII.2.3.4.2.2 Formwechsel nach §§ 190 ff. UmwG	132
VIII.2.3.5 Meldepflicht bei mehreren Schwellenberührungen innerhalb eines Tages und bei taggleichen Schwellenüber- und Unterschreitungen	132
VIII.2.3.6 Datum der Schwellenberührung	133
VIII.2.3.7 Meldepflichtiger	133
VIII.2.3.8 Depositary Receipts	133
VIII.2.3.9 Mitteilung	133
VIII.2.3.9.1 Adressat der Mitteilung	133
VIII.2.3.9.2 Inhalt der Mitteilung	134
VIII.2.3.9.3 Art, Form und Sprache der Mitteilung	135
VIII.2.3.9.4 Frist	135
VIII.2.3.9.5 Standardformular der Bundesanstalt (§ 21 Abs. 1 WpHG)	136
VIII.2.4 Mitteilungspflicht bei der erstmaligen Zulassung zum Börsenhandel (§ 21 Abs. 1a WpHG)	136
VIII.2.4.1 Voraussetzungen	136
VIII.2.4.2 Mitteilung	136
VIII.2.4.3 Standardformular der Bundesanstalt (§ 21 Abs. 1a WpHG)	136
VIII.2.5 Zurechnung von Stimmrechten gemäß § 22 WpHG	137
VIII.2.5.1 Aktien, die einem Tochterunternehmen des Meldepflichtigen gehören (§ 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1, Satz 3 WpHG)	137
VIII.2.5.1.1 Tochterunternehmen (§ 22 Abs. 3 WpHG)	137
VIII.2.5.1.2 Zurechnung von Stimmrechten bei der GmbH & Co. KG	138
VIII.2.5.1.3 Zurechnung von Stimmrechten bei Stiftungen	139

---

VIII.2.5.1.4 Besonderheiten bei Trusts .....	139
VIII.2.5.1.5 Mehrmütterherrschaft .....	139
VIII.2.5.2 Für Rechnung des Meldepflichtigen gehalten (§ 22 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 WpHG).....	140
VIII.2.5.2.1 Verwaltungstreuhand .....	140
VIII.2.5.2.2 Wertpapierleihe .....	140
VIII.2.5.3 Einem Dritten als Sicherheit übertragen (§ 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG).....	142
VIII.2.5.3.1 Sicherungsübereignung .....	142
VIII.2.5.3.2 Verpfändung .....	142
VIII.2.5.4 Zugunsten des Meldepflichtigen ein Nießbrauch bestellt (§ 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 WpHG).....	142
VIII.2.5.5 Erwerbbar durch Willenserklärung (§ 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpHG).....	143
VIII.2.5.6 Anvertrauen oder Bevollmächtigen (§ 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG).....	144
VIII.2.5.6.1 Depotstimmrecht .....	145
VIII.2.5.6.2 Hauptversammlungsvollmacht (§ 22 Abs. 4 WpHG) .....	145
VIII.2.5.7 Gleichstellung von Tochterunternehmen (§ 22 Abs. 1 Satz 2 WpHG) .....	146
VIII.2.5.8 Abgestimmtes Verhalten (§ 22 Abs. 2 Satz 1 und 2 WpHG) .....	146
VIII.2.5.9 Tochterunternehmen (§ 22 Abs. 3 WpHG) .....	148
VIII.2.5.10 Mitteilungspflichten im Zusammenhang mit Kapitalanlagegesellschaften und Verwaltungsgesellschaften sowie Wegfall der Tochterunternehmens- eigenschaft (§ 32 InvG und § 22 Abs. 3a, § 29a Abs. 3 WpHG) .....	148
VIII.2.5.10.1 Mitteilungspflichten bei Kapitalanlagegesellschaften und Verwaltungsgesellschaften.....	148
VIII.2.5.10.2 Wegfall der Tochterunternehmenseigenschaft (§ 32 InvG und § 22 Abs. 3a, § 29a Abs. 3 WpHG).....	152
VIII.2.5.10.2.1 § 32 Abs. 2 InvG .....	154
VIII.2.5.10.2.2 § 32 Abs. 3 InvG .....	154
VIII.2.5.10.2.3 § 32 Abs. 4 InvG .....	154
VIII.2.5.10.2.4 § 22 Abs. 3a WpHG .....	156
VIII.2.5.10.2.5 Befreiung für Unternehmen aus Drittstaaten (§ 29a Abs. 3 WpHG).....	156
VIII.2.5.11 Inhalt der Meldung im Falle der Zurechnung von Stimmrechten (§ 17 Abs. 2 WpAIV) .....	156
VIII.2.6 Nichtberücksichtigung von Stimmrechten (§ 23 WpHG) .....	157
VIII.2.6.1 Allgemeine Hinweise .....	157
VIII.2.6.2 Handelsbestand (§ 23 Abs. 1 WpHG).....	158
VIII.2.6.3 Abrechnung und Abwicklung (§ 23 Abs. 2 Nr. 1 WpHG) .....	159

VIII.2.6.4 Verwahrstellen (§ 23 Abs. 2 Nr. 2 WpHG)	159
VIII.2.6.5 Market Maker (§ 23 Abs. 4 WpHG)	160
VIII.2.7 Mitteilung durch Konzernunternehmen (§ 24 WpHG)	161
VIII.2.8 Mitteilungspflichten beim Halten von sonstigen Finanzinstrumenten (§ 25 WpHG)	162
VIII.2.8.1 Voraussetzungen	162
VIII.2.8.2 Mitteilung	165
VIII.2.8.2.1 Adressat der Mitteilung	165
VIII.2.8.2.2 Inhalt der Mitteilung	165
VIII.2.8.2.3 Art, Form und Sprache der Mitteilung	165
VIII.2.8.2.4 Frist	166
VIII.2.8.3 Sonderfälle	166
VIII.2.8.3.1 Kauf über die Börse	166
VIII.2.8.3.2 Wertpapierleihe	166
VIII.2.8.3.3 Repo-Geschäfte	166
VIII.2.8.3.4 Außerbörslicher Erwerb	166
VIII.2.8.3.5 Kurzfristige Überschreitungen (Unterschreitungen) von Meldeschwellen an einem Tag	166
VIII.2.9 Mitteilungspflichten für Inhaber wesentlicher Beteiligungen (§ 27a WpHG)	167
VIII.2.10 Rechtsfolgen von Verstößen gegen die Mitteilungspflicht	168
VIII.2.10.1 Ordnungswidrigkeitsverfahren	168
VIII.2.10.2 Rechtsverlust nach § 28 WpHG	168
VIII.3 Veröffentlichungs- und Übermittlungspflichten	169
VIII.3.1 Adressaten der Veröffentlichungs- und Übermittlungspflichten	169
VIII.3.2 Veröffentlichungspflicht des Emittenten und Übermittlung ans Unternehmensregister (§ 26 WpHG)	170
VIII.3.2.1 Veröffentlichung	170
VIII.3.2.1.1 Frist	170
VIII.3.2.1.2 Inhalt der Veröffentlichung (§ 19 WpAIV)	171
VIII.3.2.1.3 Art der Veröffentlichung (§ 20 i.V.m. § 3a WpAIV)	172
VIII.3.2.1.3.1 Wahl der Medien	172
VIII.3.2.1.3.2 Anforderungen an die Übermittlung der Veröffentlichung an das Medienbündel	173
VIII.3.2.1.3.3 Inhaltliche Anforderungen	174

VIII.3.2.1.3.4 Service Provider .....	174
VIII.3.2.1.3.5 Vorhalten der Information .....	174
VIII.3.2.1.4 Sprache der Veröffentlichung .....	174
VIII.3.2.1.5 Korrektur-Veröffentlichungen .....	175
VIII.3.2.1.6 Sonderfall: Veröffentlichung in Bezug auf eigene Aktien (§ 26 Abs. 1 Satz 2 WpHG) .....	175
VIII.3.2.2 Übermittlung der Mitteilungen an das Unternehmensregister .....	176
VIII.3.2.3 Nachweispflicht des Emittenten für die Veröffentlichung gegenüber der BaFin (§ 26 Abs. 2 WpHG) .....	176
VIII.3.3 Pflicht zur Veröffentlichung der Gesamtzahl der Stimmrechte und Übermittlung an das Unternehmensregister (§ 26a WpHG) .....	176
VIII.3.3.1 Inhalt .....	177
VIII.3.3.2 Zeitpunkt der Veröffentlichung .....	177
VIII.3.4 Befreiungen von den Pflichten nach § 26 Abs. 1 und § 26a WpHG für Drittstaatenemittenten (§ 29a Abs. 1 und 2 WpHG) .....	178
VIII.3.5 Veröffentlichungspflicht nach § 27a Abs. 2 WpHG .....	180
VIII.3.6 Rechtsfolgen von Verstößen gegen die Veröffentlichungspflicht .....	180
VIII.4 Bestandsmitteilungspflichten nach § 41 Abs. 4a WpHG .....	180
VIII.4.1 Voraussetzungen .....	180
VIII.4.2 Rechtsfolgen von Verstößen gegen die Bestandsmitteilungspflicht .....	181
<b>IX Notwendige Informationen für die Wahrnehmung von Rechten aus Wertpapieren (§§ 30a - 30e WpHG)</b> .....	<b>183</b>

IX.1 Einleitung .....	183
IX.2 Pflichten der Emittenten gegenüber Wertpapierinhabern (§ 30a WpHG) .....	184
IX.2.1 Allgemeines .....	184
IX.2.2 Pflichten von Emittenten gegenüber Inhabern von zugelassenen Wertpapieren und Schuldtiteln .....	185
IX.2.2.1 § 30a Abs. 1 Nr. 1 WpHG .....	185
IX.2.2.2 § 30a Abs. 1 Nr. 2 WpHG .....	185
IX.2.2.3 § 30a Abs. 1 Nr. 3 WpHG .....	185
IX.2.2.4 § 30a Abs. 1 Nr. 4 WpHG .....	185
IX.2.2.5 § 30a Abs. 1 Nr. 5 WpHG .....	185

IX.2.2.6 § 30a Abs. 1 Nr. 6 WpHG .....	185
IX.2.3 § 30a Abs. 2 WpHG .....	186
IX.3 Veröffentlichung von Mitteilungen und Übermittlung im Wege der Datenfernübertragung (§ 30b WpHG) .....	186
IX.3.1 Allgemeines .....	186
IX.3.2 § 30b Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG .....	187
IX.3.2.1 Gesamtzahl der Aktien und Stimmrechte .....	187
IX.3.2.2 Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung .....	188
IX.3.2.3 Rechte der Aktionäre bezüglich der Teilnahme .....	188
IX.3.3 § 30b Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG .....	188
IX.3.3.1 Dividendenzahlung .....	189
IX.3.3.2 Unverzögliche Veröffentlichungspflicht bei Ausgabe neuer Aktien .....	189
IX.3.3.3 Begriff der Vereinbarung .....	190
IX.3.3.4 Veröffentlichungspflicht bezüglich der Ausübung von Umtausch-, Bezugs-, Einziehungs- und Zeichnungsrechten .....	190
IX.3.3.5 Zeitpunkt der Veröffentlichung .....	191
IX.3.4 Beispiele für veröffentlichungspflichtige Standardbeschlüsse .....	191
IX.3.4.1 Beschluss nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG .....	191
IX.3.4.2 Bedingtes Kapital/genehmigtes Kapital .....	191
IX.3.5 § 30b Abs. 1 Satz 2 WpHG .....	192
IX.3.6 § 30b Abs. 2 Nr. 1 WpHG .....	192
IX.3.7 § 30b Abs. 2 Nr. 2 WpHG .....	192
IX.3.8 § 46 Abs. 4 WpHG .....	193
IX.3.9 § 30b Abs. 3 WpHG .....	193
IX.4 Änderung der Rechtsgrundlage des Emittenten (§ 30c WpHG) .....	194
IX.4.1 Beschlussorgan .....	194
IX.4.2 Der Begriff der sonstigen Rechtsgrundlagen .....	194
IX.4.3 Einzelfragen zur Meldung nach § 30c WpHG .....	195
IX.5 Anwendbarkeit der §§ 30a – 30c WpHG auf Emittenten aus der EU und dem EWR (§ 30d WpHG) .....	196
IX.6 Veröffentlichung zusätzlicher Angaben und Übermittlung an das Unternehmensregister (§ 30e WpHG) .....	196
IX.6.1 Allgemeines .....	196

IX.6.2 § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG .....	197
IX.6.2.1 Überblick .....	197
IX.6.2.2 § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG (a.A.) – Auffangtatbestand .....	197
IX.6.2.3 § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 1a WpHG .....	198
IX.6.2.4 § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 1b WpHG .....	198
IX.6.2.5 § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 1c WpHG .....	198
IX.6.3 § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG .....	198
IX.6.3.1 Allgemeines .....	198
IX.6.3.2 Aufnahme von Anleihen und übernommene Gewährleistungen .....	198
IX.6.3.3 Pfandbriefe .....	199
IX.6.3.4 Schuldverschreibungen von Bund und Ländern sowie anderen öffentlichen Einrichtungen aus EU-/EWR-Staaten .....	199
IX.6.3.5 Mindestinhalt einer Veröffentlichung nach § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG .....	199
IX.6.4 Zusammenfassung der Anforderungen an eine Veröffentlichung bzw. Mitteilung nach § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 und 2 WpHG .....	200
IX.6.5 § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG .....	200
IX.6.5.1 Allgemeines .....	200
IX.6.5.2 Keine generelle Pflicht zur Veröffentlichung im Volltext .....	201
IX.6.5.3 Veröffentlichung im Drittstaat .....	201
IX.7 Befreiung (§ 30f WpHG) .....	201
IX.8 Ordnungswidrigkeiten .....	202

---

## **X Überwachung von Unternehmensabschlüssen nach §§ 37n ff. WpHG** **203**

X.1 Einführung .....	203
X.2 Betroffene Unternehmen und Abschlüsse, § 37n WpHG .....	204
X.2.1 Anwendungsbereich .....	204
X.2.2 Sachlicher Prüfungsgegenstand .....	204

X.2.3 Prüfungsmaßstab .....	205
X.3 Zweistufiges Bilanzkontrollverfahren .....	205
X.3.1 Grundlagen .....	205
X.3.1.1 Verweigerung der Mitwirkung .....	207
X.3.1.2 Öffentliches Interesse .....	207
X.3.1.3 Prüfungshindernisse .....	207
X.3.2 Fehlerfeststellungsverfahren .....	207
X.3.2.1 Fehlerfeststellungsverfahren bei der DPR .....	207
X.3.2.1.1 Prüfungseinleitung und -durchführung .....	207
X.3.2.1.2 Prüfungsabschluss; Fehlerfeststellung .....	208
X.3.2.2 Fehlerfeststellungsverfahren bei der BaFin .....	208
X.3.2.2.1 Prüfungseinleitung .....	208
X.3.2.2.2 Durchführung der Prüfung .....	209
X.3.2.2.3 Prüfungsabschluss, Fehlerfeststellung .....	209
X.3.3 § 37q Abs. 2 WpHG – Bekanntmachung des Fehlers .....	210
X.3.3.1 Grundlagen .....	210
X.3.3.2 Anordnung der Fehlerbekanntmachung .....	210
X.3.3.3 Öffentliches Interesse .....	210
X.3.3.4 Antrag auf Absehen von Veröffentlichung .....	211
X.3.3.5 Inhalt der Fehlerbekanntmachung und der Anordnung der BaFin .....	211
X.3.3.6 Unverzögliche Veröffentlichung in den vorgesehenen Medien .....	212
X.3.3.7 Durchsetzung der Bekanntmachungsanordnung .....	212

---

**XI Zusammenarbeit der BaFin mit anderen inländischen öffentlichen Einrichtungen  
im Rahmen des Enforcement-Verfahrens (§§ 6,8, 37r WpHG) 213**

---

XI.1 Zusammenarbeit mit Strafverfolgungsbehörden – § 37r Abs. 1, § 8 Abs. 1 Satz 3 Nr. 1 WpHG .....	213
XI.2 Zusammenarbeit mit der Wirtschaftsprüferkammer – § 37r Abs. 2 Satz 1, § 8 Abs. 1 WpHG .....	214
XI.3 Zusammenarbeit mit den Börsenaufsichtsbehörden und Handelsüberwachungsstellen – § 37r Abs. 2 Satz 2, § 6 Abs. 2 WpHG, § 8 Abs. 1 Satz 3 Nr. 2 WpHG .....	215
XI.4 Zusammenarbeit mit Bundesbank, Bundeskartellamt, Gewerbeaufsicht und anderen Stellen – § 6 Abs. 2, § 8 WpHG .....	215

<b>XII Zusammenarbeit der BaFin mit ausländischen Stellen im Rahmen des Enforcement-Verfahrens (§§ 37s, 7 WpHG)</b>	<b>217</b>
<hr/>	
<b>XIII Rechtsschutz gegen Maßnahmen der BaFin im Enforcement-Verfahren</b>	<b>219</b>
<hr/>	
XIII.1 Maßnahmen der DPR .....	219
XIII.2 Maßnahmen der BaFin .....	219
XIII.2.1 Widerspruch .....	220
XIII.2.1.1 Widerspruchsbehörde .....	220
XIII.2.1.2 Widerspruchsbefugnis .....	220
XIII.2.1.3 Frist .....	221
XIII.2.1.4 Form .....	221
XIII.2.1.5 Prüfung der BaFin .....	221
XIII.2.1.6 Kein Suspensiveffekt .....	222
XIII.2.2 Beschwerde .....	222
XIII.2.2.1 Zuständiges Gericht .....	222
XIII.2.2.2 Beschwerdebefugnis .....	223
XIII.2.2.3 Fristen und Formalien .....	223
XIII.2.2.4 Verfahren .....	223
XIII.2.3 Eilverfahren .....	224
<b>XIV Pflicht zur Finanzberichterstattung (§§ 37v – 37z WpHG)</b>	<b>225</b>
<hr/>	
XIV.1 Einleitung .....	225
XIV.2 Geltungsbereich .....	226
XIV.2.1 Geltung der §§ 37v ff. WpHG für insolvente Gesellschaften .....	227
XIV.2.2 Ausnahmen vom Geltungsbereich gemäß § 37z WpHG .....	227
XIV.2.2.1 Ausnahmen nach den § 37z Abs. 1 – 3 WpHG .....	227
XIV.2.2.2 Ausnahme nach § 37z Abs. 4 WpHG auf Antrag bei Gleichwertigkeit der Regelungen eines Drittstaates .....	228

XIV.3 § 37v WpHG – Jahresfinanzbericht .....	229
XIV.3.1 § 37v Abs. 2 WpHG – Inhalt des Jahresfinanzberichtes .....	229
XIV.3.1.1 Geprüfter Jahresabschluss .....	230
XIV.3.1.2 Lagebericht .....	230
XIV.3.1.3 Entsprechenserklärung gem. §§ 264 Abs. 2 Satz 3, 289 Abs. 1 Satz 5 HGB (so genannter Bilanzzeit) .....	230
XIV.3.1.4 Bescheinigung oder Bestätigung der Wirtschaftsprüferkammer gemäß § 134 WPO .....	230
XIV.3.2 Konzern .....	231
XIV.3.3 Verbreitung und Hinweisbekanntmachung .....	231
XIV.3.3.1 Öffentliches Zurverfügungstellen des Jahresfinanzberichtes .....	231
XIV.3.3.2 Hinweisbekanntmachung .....	231
XIV.3.3.3 Mitteilung an die Bundesanstalt und Übermittlung an das Unternehmensregister .....	232
XIV.3.3.4 Sprache des Jahresfinanzberichtes und der Hinweisbekanntmachung sowie Dauer der Veröffentlichung .....	232
XIV.3.4 Übermittlung der Rechnungslegungsunterlagen an das Unternehmensregister .....	232
XIV.4 § 37w WpHG – Halbjahresfinanzbericht .....	233
XIV.4.1 § 37w Abs. 2 WpHG – Inhalt des Halbjahresfinanzberichtes .....	234
XIV.4.1.1 Verkürzter Abschluss .....	234
XIV.4.1.2 Zwischenlagebericht .....	234
XIV.4.1.3 Entsprechenserklärung (Bilanzzeit) .....	234
XIV.4.1.4 Prüferische Durchsicht (§ 37w Abs. 5 WpHG) .....	235
XIV.4.2 Konzern .....	235
XIV.4.3 Verbreitung und Hinweisbekanntmachung .....	235
XIV.4.4 Übermittlung des Halbjahresfinanzberichtes an das Unternehmensregister .....	235
XIV.5 § 37x WpHG – Zwischenmitteilung der Geschäftsführung .....	236
XIV.5.1 § 37x Abs. 2 WpHG – Inhalt der Zwischenmitteilung der Geschäftsführung .....	236
XIV.5.2 Konzern .....	237
XIV.5.3 Verbreitung und Hinweisbekanntmachung .....	237
XIV.5.4 Übermittlung der Zwischenmitteilung der Geschäftsführung an das Unternehmensregister .....	237
XIV.5.5 Quartalsfinanzbericht (§ 37x Abs. 3 WpHG) .....	237
XIV.5.5.1 Inhalt .....	238
XIV.5.5.2 Konzern .....	238

XIV.5.5.3 Befreiung von allen in § 37x Abs. 1 WpHG genannten Pflichten .....	238
XIV.5.5.4 Veröffentlichung des Quartalsfinanzberichtes und Übermittlung an das Unternehmensregister zur Speicherung.....	238
XIV.6 Ordnungswidrigkeiten .....	239
XIV.7 Zusammenfassung der allgemeinen Anforderungen an die Finanzberichterstattung nach §§ 37v ff. WpHG .....	239





# I Einleitung

Der Leitfaden richtet sich an in- und ausländische Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind. Die Bereiche Ad-hoc-Publizität, Directors' Dealings und Insiderverzeichnisse sind überarbeitet, die Abschnitte bedeutende Stimmrechtsanteile, Informationen für die Wahrnehmung von Rechten aus Wertpapieren, Überwachung von Unternehmensabschlüssen und Pflichten zur Finanzberichterstattung neu hinzugekommen. Der Leitfaden berücksichtigt nunmehr die durch die Umsetzung der Transparenzrichtlinie und das Inkrafttreten des Bilanzkontrollgesetzes eingetretene Rechtslage. Der Leitfaden soll praktische Hilfestellungen für den Umgang mit den geänderten bzw. neuen Vorschriften des Wertpapierhandelsrechts bieten, ohne eine juristische Kommentierung darzustellen. Er bietet einen Einstieg in die Rechtsmaterie und erläutert die Verwaltungspraxis der BaFin.

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht konsultierte im Januar 2009 die überarbeiteten und neuen Kapitel des Leitfadens. Viele Anregungen und Hinweise der Vertreter der Wirtschaft und der Anleger konnten berücksichtigt werden. Praktische Erfahrungen, welche die BaFin in den genannten Bereichen sammeln konnte, sowie aktuelle Entscheidungen der Rechtsprechung flossen in den neuen Text ein.

Der europäische und der nationale Gesetzgeber arbeiten weiter an der Stärkung der Integrität des Kapitalmarktes. Im Mittelpunkt steht das Vertrauen der Anleger in einen funktionsfähigen Kapitalmarkt. Vertrauen lässt sich durch einen starken Anlegerschutz, insbesondere durch eine größere Transparenz der am Kapitalmarkt agierenden Unternehmen gewinnen. Die Marktteilnehmer sind dabei auf aussagekräftige und richtige Ad-hoc- und Stimmrechtsmitteilungen angewiesen, sie müssen sich darauf verlassen können, dass die Bilanzierungsstandards eingehalten werden. Der Leitfaden versucht, praxisgerechte Lösungen bei den sich dabei stellenden Rechtsfragen aufzuzeigen.



## II Rechtliche Grundlagen

Anlass für die vorgelegte Ergänzung und Änderung dieses Leitfadens waren die tiefgreifenden Änderungen des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) durch das **Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz (TUG)**<sup>1</sup> und die **Transparenzrichtlinie-Durchführungsverordnung (TranspRLDV)**.<sup>2</sup>

Mit dem zum 20. Januar 2007 in Kraft getretenen TUG wird die Transparenzrichtlinie<sup>3</sup> in deutsches Recht umgesetzt. Diese Richtlinie soll die Transparenz auf den europäischen Kapitalmärkten verbessern und die entsprechenden Regeln europaweit harmonisieren. Ihr Ziel ist es, sicherzustellen, dass wichtige Unternehmensinformationen europaweit bekannt gegeben und in Datenbanken verfügbar gehalten werden. Die Transparenzrichtlinie soll so nicht nur der Entwicklung eines effizienten, transparenten und integrierten Wertpapiermarktes als Teil des europäischen Binnenmarktes dienen, sondern auch dem Anlegerschutz.

Auf europäischer Ebene konkretisiert die Richtlinie 2007/14/EG (Durchführungsrichtlinie)<sup>4</sup> die Vorgaben der Transparenzrichtlinie unter anderem im Hinblick auf die Offenlegung bedeutender Beteiligungen durch Investoren, die Mindestnormen für die europaweite öffentliche Verbreitung vorgeschriebener Informationen und die Mindestanforderungen für die Anerkennung der Gleichwertigkeit von Vorschriften so genannter „Drittstaaten“ (Staaten, die weder Staaten der EU noch des EWR sind).

Das TUG wurde, soweit möglich, bereits unter Berücksichtigung der während des Gesetzgebungsverfahrens im Entwurf vorliegenden Durchführungsrichtlinie verfasst. Weitere Umsetzungsmaßnahmen, soweit sie Gesetzesänderungen erforderten, erfolgten im Rahmen des Investmentänderungsgesetzes vom 21. Dezember 2007<sup>5</sup>, das am 28. Dezember 2007 in Kraft getreten ist. Mit der am 21. März 2008 in Kraft getretenen TranspRLDV wurden die übrigen Vorgaben der Richtlinie 2007/14/EG in nationales Recht umgesetzt.

Weitere Änderungen ergeben sich durch das **Risikobegrenzungsgesetz** vom 18. August 2008.<sup>6</sup> Durch dieses Gesetz soll die Transparenz in den Finanzmärkten nochmals erhöht werden, um Risiken im Inland, die sich aus der Tätigkeit von Finanzinvestitionen ergeben, zu begrenzen. Hier wurden insbesondere im Hinblick auf die Mitteilungspflichten Maßnahmen ergriffen. Auch wurden die Vorschriften im WpHG sowie im Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) zum abgestimmten Verhalten von Investoren, dem so genannten „Acting in Concert“, erweitert und konkretisiert.

Ebenfalls neu aufgenommen wurden die Regelung zur Überwachung von Unternehmensabschlüssen (Enforcement) nach Maßgabe der §§ 37n – 37u WpHG. Diese wurden durch das Bilanzkontrollgesetz vom 15. Dezember 2004<sup>7</sup> in das WpHG eingefügt. Diese von der

<sup>1</sup> BGBl. I 2007, S. 10.

<sup>2</sup> BGBl. I 2008, S. 408.

<sup>3</sup> ABl. EU Nr. L 390, S. 38.

<sup>4</sup> ABl. EU Nr. L 69, S. 27.

<sup>5</sup> BGBl. I 2007, S. 3089.

<sup>6</sup> BGBl. I 2008, S. 1666.

<sup>7</sup> BGBl. I 2004, S. 3408. Änderungen durch das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz, das bei Redaktionsschluss unmittelbar vor der Verkündung im Bundesgesetzblatt stand, wurden ebenfalls schon berücksichtigt.

Bundesanstalt seit dem 1. Juli 2005<sup>8</sup> wahrgenommenen Aufgaben konnten in der Voraufgabe des Emittentenleitfadens nicht mehr berücksichtigt werden.

Die nun vorgelegte dritte Auflage des Leitfadens baut inhaltlich auf der zweiten Auflage aus dem Jahre 2005 auf. Damals hatten Änderungen des WpHG durch Art. 1 des Gesetzes zur Verbesserung des Anlegerschutzes (**Anlegerschutzverbesserungsgesetz - AnSVG**)<sup>9</sup> – in Kraft seit 30. Oktober 2004 – und die hierzu vom Bundesministerium der Finanzen erlassenen auf europäischen Vorgaben beruhenden Verordnungen eine Neufassung erfordert.

Hierbei handelt es sich um die Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauchsrichtlinie).<sup>10</sup> Die EU-Marktmissbrauchsrichtlinie ist die erste EU-Finanzmarktrichtlinie, bei der das Lamfalussy-Verfahren angewendet wurde. Zu ihrer Konkretisierung hat die Europäische Kommission folgende Durchführungsbestimmungen erlassen:

- Verordnung (EG) Nr. 2273/2003 vom 22. Dezember 2003<sup>11</sup>
- Richtlinie 2003/124/EG der Kommission vom 22. Dezember 2003<sup>12</sup>
- Richtlinie 2003/125/EG der Kommission vom 22. Dezember 2003<sup>13</sup>
- Richtlinie 2004/72/EG der Kommission vom 29. April 2004.<sup>14</sup>

Das europäische Regelwerk war von den Mitgliedsstaaten der Europäischen Union bis zum Oktober 2004 in nationales Recht umzusetzen. In Deutschland erfolgte die Umsetzung durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz.

Die hierdurch geänderten Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes wurden, soweit sie den Inhalt dieses Leitfadens betreffen, durch vom Bundesministerium der Finanzen erlassene Verordnungen konkretisiert:

- Verordnung zur Konkretisierung von Anzeige-, Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten sowie der Pflicht zur Führung von Insiderverzeichnissen nach dem Wertpapierhandelsgesetz (**Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung - WpAIV**) vom 13. Dezember 2004<sup>15</sup>, zuletzt geändert durch Art. 5 Risikobegrenzungsgesetz.
- Verordnung zur Konkretisierung des Verbotes der Marktmanipulation (**Marktmanipulations-Konkretisierungsverordnung – MaKonV**) vom 1. März 2005.<sup>16</sup>

<sup>8</sup> § 45 Satz 2 WpHG.

<sup>9</sup> BGBl. I 2004, S. 2630.

<sup>10</sup> ABl. EU Nr. L 96, S. 16.

<sup>11</sup> ABl. EU Nr. L 336, S. 33.

<sup>12</sup> ABl. EU Nr. L 339, S. 70.

<sup>13</sup> ABl. EU Nr. L 339, S. 73.

<sup>14</sup> ABl. EU Nr. L 162, S. 70.

<sup>15</sup> BGBl. I 2004, S. 3376.

<sup>16</sup> BGBl. I 2005, S. 515.

## III Insiderüberwachung

Die im WpHG unter der Überschrift „Insiderüberwachung“ angesiedelten Vorschriften (§§ 12, 13 und 14) geben im Zusammenwirken mit den Straf- und Bußgeldvorschriften (§§ 38 und 39) den rechtlichen Rahmen für ein Handeln in Insiderpapieren mit Insiderinformationen vor. Wer Kenntnis von Insiderinformationen hat, darf diese beim Handel mit Insiderpapieren grundsätzlich nicht verwenden, unabhängig davon, aus welchen Quellen diese Kenntnis stammt. Darüber hinaus regeln die Bestimmungen die Weitergabe von Insiderinformationen. Das Gesetz verpflichtet jeden, der mit Insiderinformationen in Berührung kommt, zu einem verantwortlichen Umgang mit diesen Informationen.

### III.1 Insiderpapiere gemäß § 12 WpHG

#### III.1.1 Finanzinstrumente

Die Definition für Insiderpapiere (§ 12 Abs. 1 WpHG) knüpft an den neuen Begriff der Finanzinstrumente an, die in § 2 Abs. 2b WpHG gesetzlich definiert sind. Als solche gelten:

- Wertpapiere i.S.d. § 2 Abs. 1 WpHG, d.h.
  - o Aktien, Zertifikate, die Aktien vertreten, Schuldverschreibungen, Genussscheine, Optionsscheine, wenn sie an einem Markt gehandelt werden können,
  - o andere Wertpapiere, die mit Aktien oder Schuldverschreibungen vergleichbar sind, wenn sie an einem Markt gehandelt werden können,
  - o Anteile an Investmentvermögen, die von einer Kapitalanlagegesellschaft oder einer ausländischen Investmentgesellschaft ausgegeben werden,
- Geldmarktinstrumente i.S.d. § 2 Abs. 1a WpHG, d.h. Forderungen, die nicht unter den Begriff der Wertpapiere i.S.d. § 2 Abs. 1 WpHG fallen und üblicherweise auf dem Geldmarkt gehandelt werden,
- Derivate i.S.d. § 2 Abs. 2 WpHG, d.h. als Festgeschäfte oder Optionsgeschäfte ausgestaltete Termingeschäfte, deren Preis unmittelbar oder mittelbar abhängt von
  - o dem Börsen- oder Marktpreis von Wertpapieren,
  - o dem Börsen- oder Marktpreis von Geldmarktinstrumenten,
  - o Zinssätzen oder anderen Erträgen,
  - o dem Börsen- oder Marktpreis von Waren oder Edelmetallen oder
  - o dem Preis von Devisen,

- Rechte auf Zeichnung von Wertpapieren,
- sonstige Instrumente, die zum Handel an einem organisierten Markt i.S.d. § 2 Abs. 5 WpHG im Inland oder in einem anderen Mitgliedsstaat der Europäischen Union zugelassen sind oder für die eine solche Zulassung beantragt worden ist.

Der neue Begriff der Finanzinstrumente umfasst damit neben den bisher in § 12 Abs. 1 und Abs. 2 WpHG a.F. aufgeführten Wertpapieren, Zeichnungsrechten und speziellen Derivaten nunmehr auch Derivate auf Waren oder Edelmetalle.

Um im Agrarsektor Preisschwankungen abzusichern, können seit April 1998 an der Warenterminbörse (WTB) in Hannover Warenterminkontrakte gehandelt werden. Die Preise werden nicht nur von Witterung, Ungeziefer oder Krankheiten, sondern auch durch gesetzliche Vorgaben (z.B. Änderung bei Subventionen oder Zöllen, Verhängung von Import-/Exportverboten etc.) beeinflusst. Erfährt jemand von einer solchen gesetzlichen Änderung, bevor sie öffentlich bekannt wird, besitzt er Insiderwissen. Damit diese Insiderkenntnis nicht sanktionslos für den Kauf oder Verkauf von Warenterminkontrakten Verwendung findet, ist es notwendig, auch Derivate auf Waren als Insiderpapiere zu qualifizieren.

*Beispiel:*

*Die Person A erfährt, dass die Einfuhrzölle für das Produkt X gesenkt werden. A weiß, dass dies nicht öffentlich bekannt ist. Sie erkennt, dass dadurch die angebotene Menge von Produkt X steigen und entsprechend die Angebotspreise für das Produkt X sinken werden. Die Person A kann ihr Insiderwissen gewinnbringend verwenden, indem sie einen Future verkauft und sich zu einem späteren Zeitpunkt durch den Kauf eines Futures mit identischer Ausgestaltung glattstellt. Durch den Rückkauf des Futures zu einem niedrigeren Preis als dem Verkaufspreis kann A einen Gewinn erzielen.*

Unter den Begriff „Ware“ fällt auch Strom. Das bedeutet, dass auch Derivate auf Strom, die in Deutschland an der European Energy Exchange (EEX) gehandelt werden, Insiderpapiere darstellen und dem Insiderhandelsverbot nach § 14 WpHG unterliegen.

### III.1.2 Zulassung zum Handel

Wie bisher ist es für die Qualifikation als Insiderpapier erforderlich, dass das Finanzinstrument

- an einer inländischen Börse zum Handel zugelassen oder
- in den geregelten Markt oder in den Freiverkehr einbezogen ist (§ 12 Satz 1 Nr. 1 WpHG)
- oder in einem anderen Mitgliedsstaat der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zum Handel an einem organisiertem Markt zugelassen ist (§ 12 Satz 1 Nr. 2 WpHG).

Ebenfalls reicht es aus, dass der Antrag auf Zulassung oder Einbeziehung gestellt oder öffentlich angekündigt ist (§ 12 Satz 2 WpHG).

Der Antrag auf Zulassung ist gestellt, wenn er der zuständigen Börse zugegangen ist. Öffentlich angekündigt ist der Zulassungsantrag, wenn der Emittent oder ein anderweitiger Anbieter der Finanzinstrumente in einer an einen unbestimmten Personenkreis gerichteten und entsprechend publizierten Erklärung darauf hinweist, dass die Notierung der Papiere in dem Marktsegment beabsichtigt ist.

### III.1.3 Finanzinstrumente ohne eigene Zulassung zum Handel

§ 12 Satz 1 Nr. 3 WpHG erweitert den Kreis der als Insiderpapiere zu qualifizierenden Finanzinstrumente im Vergleich zum § 12 WpHG a.F. Insiderpapiere sind nun auch alle Finanzinstrumente, deren Preis unmittelbar oder mittelbar von Finanzinstrumenten nach Nr. 1 oder Nr. 2 abhängt.

Dies gilt unabhängig davon, ob sie an einer Börse gehandelt werden. Die Qualifizierung als Insiderpapiere entspricht dem ausdrücklichen Willen des Gesetzgebers und schließt die bislang bestehende Strafbarkeitslücke. So konnte sich der Insider in dem Wissen, der Wert der Papiere werde sich aufgrund nur ihm bekannter Umstände deutlich vermindern, durch den Abschluss eines Optionsvertrages von seinen Papieren verlustvermeidend trennen. Da der Optionsvertrag nicht börsengehandelt und daher kein Insiderpapier war, schied eine Strafbarkeit nach alter Rechtslage aus.<sup>17</sup>

#### *Beispiele:*

*Optionsprogramme als erfolgsbezogene Führungskräftevergütung gewähren leitenden Mitarbeitern des Emittenten Optionsrechte oder -scheine auf Aktien ihrer Gesellschaft. Die zuzuteilenden Optionsrechte oder -scheine können dabei durch das betroffene Unternehmen selbst begründet werden (Wandel- oder Optionsanleihen) oder aber auch von Dritten aufgelegt worden sein (covered warrants). Bisher stellten diese Aktienoptionen, sofern sie bis zur Zuteilung an die Führungskräfte nicht börslich zugelassen oder in den Freiverkehr einbezogen waren, keine Insiderpapiere dar. Durch die Einführung von § 12 Satz 1 Nr. 3 WpHG fallen nun auch Aktienoptionen aus entsprechenden Mitarbeiterprogrammen, die auf börsennotierte Aktien bezogen sind, unter den Begriff der Insiderpapiere. Börsengehandelte Wertpapiere selbst sind bereits von § 12 Satz 1 Nr. 1 WpHG erfasst.*

*Privatanleger können über das Internet bei verschiedenen Anbietern außerbörslich vereinbarte standardisierte Derivateverträge auf Insiderpapiere (Clickoptions) abschließen. Diese analog zu Optionen oder Futures aufgebauten Vereinbarungen (Derivate) zwischen einem Institut und dessen Kunde können – auch ohne die für Wertpapiere typische Fungibilität aufzuweisen – zu verbotenem Insiderhandel verwendet werden. Das Insiderwissen bezieht sich in diesem Fall auf das vereinbarte Underlying oder dessen Emittenten. Clickoptions sind entgegen der früheren Rechtslage nun als Insiderpapiere zu qualifizieren, sofern deren Preis von Insiderpapieren nach § 12 Nr. 1 und Nr. 2 WpHG abhängt.*

Keine Insiderpapiere gemäß § 12 WpHG sind Wertsteigerungsrechte, Stock Appreciation Rights und Phantom Stocks, da sie nicht den Finanzinstrumenten zuzurechnen sind.

<sup>17</sup> OLG Karlsruhe, Beschluss vom 04.02.2004 – 3 Ws 195/03, WM 2004, S. 2486.

## III.2 Insiderhandelsverbote

Das Insiderhandelsverbot ist in § 14 WpHG geregelt. § 38 WpHG enthält die Strafvorschrift (fünf Jahre Freiheitsstrafe oder Geldstrafe). Die Bußgeldbestimmungen finden sich in § 39 WpHG (Bußgeld bis zu 200.000 €).

### III.2.1 Insiderinformation

§ 13 Abs. 1 WpHG definiert als Insiderinformation

- eine konkrete Information,
- über nicht öffentlich bekannte Umstände,
- die sich auf einen oder mehrere Emittenten von Insiderpapieren oder auf Insiderpapiere selbst beziehen und
- die geeignet sind, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis der Insiderpapiere erheblich zu beeinflussen.

§ 13 Abs. 1 Satz 1 WpHG verwendet anstelle des alten Begriffs der „Insidertatsache“ den Begriff der „Insiderinformation“. Damit wird die „inside information“ aus der Insiderrichtlinie 89/592/EWG, die durch die Marktmissbrauchsrichtlinie abgelöst wurde, in nationales Recht übernommen und so eine sprachliche Anpassung an die anderen europäischen Rechtssysteme erzielt.

Entsprechend verlangt § 13 Abs. 1 Satz 1 WpHG für das Vorliegen einer Insiderinformation eine konkrete Information über nicht öffentlich bekannte Umstände.

#### III.2.1.1 Konkrete Information über Umstände

Die Information ist konkret, wenn sie so bestimmt ist, dass sie hinreichende Grundlage für eine Einschätzung über den zukünftigen Verlauf des Börsen- oder Marktpreises eines Insiderpapiers bilden kann.

Nicht jede Äußerung ist bereits ein konkreter Umstand i.S.d. § 13 Abs. 1 Satz 1 WpHG. Art. 1 Abs. 1 der Durchführungsrichtlinie 2003/124/EG zur Marktmissbrauchsrichtlinie verlangt eine „präzise“ Information und lässt hierfür nur konkrete Umstände genügen, die bereits existieren oder bei denen man mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen kann, dass sie in Zukunft existieren werden.

Dies beinhaltet zum einen die in Rechtsprechung und Literatur zum bisherigen Begriff der Insidertatsache erarbeiteten Tatsachen, d.h. alle der äußeren Wahrnehmung zugänglichen Geschehnisse oder Zustände der Außenwelt und des menschlichen Innenlebens. Zum anderen fallen darunter auch überprüfbare Werturteile, Einschätzungen, Absichten, Prognosen und Gerüchte.

### III.2.1.1.1 Mehrstufige Entscheidungsprozesse

Bei mehrstufigen Entscheidungsprozessen (diese können typischerweise bis zur endgültigen Entscheidung scheitern) ist die Frage, ob es sich um eine konkrete Information handelt, bei jeder einzelnen (Zwischen-)Stufe zu prüfen. Hat etwa die A-AG die feste Absicht, die B-AG zu übernehmen, so ist bereits diese Absicht eine konkrete, bestimmte Information. Dies gilt unabhängig von der Frage, ob es letztendlich tatsächlich zur Übernahme, also zur ursprünglich angestrebten Entscheidung, kommen wird.

Hiervon zu unterscheiden ist die Frage, ob der Prozess bereits soweit vorangeschritten ist, dass dem Umstand die Eignung zur erheblichen Preisbeeinflussung zukommt. Diese ist vom Standpunkt des verständigen Anlegers im Rahmen der Eignungsprüfung zu entscheiden. Je weiter der Übernahmeprozess vorangeschritten ist, umso größer wird dabei die Eignung zur Preiserheblichkeit sein. Signalisiert die B-AG ihre Bereitschaft, sich übernehmen zu lassen, und ist eine Due Diligence-Prüfung zur Zufriedenheit der Beteiligten verlaufen, so wird der verständige Anleger einen starken Anreiz zum Erwerb der B-AG-Aktien haben. Dass sich die Parteien u.U. über wesentliche Umstände der Übernahme, insbesondere den Preis, noch nicht endgültig geeinigt haben, und der Abschluss der Verträge bis zur Leistung der letzten Unterschrift scheitern kann, ändert hieran nichts.

Die Eignungsprüfung erfolgt immer durch eine Gesamtschau aller bisherigen Entscheidungsstufen. Ein Letter of Intent, welcher geschlossen wird, um bei Übernahmeverhandlungen zunächst lediglich wechselseitig die Vertraulichkeit sicherzustellen, ist für sich allein noch nicht ausreichend, um von einer Preiserheblichkeit der Information auszugehen. Wenn diesem Letter of Intent jedoch eine Due Diligence-Prüfung folgt, die zu einem für alle Seiten zufrieden stellenden Ergebnis führt, kann sich für darauf folgende Vereinbarungen eine andere Sachlage ergeben. Einer Due Diligence-Prüfung könnten sich z.B. erfolgreiche Verhandlungen mit weiteren Großaktionären anschließen. Wird jetzt ein weiterer Letter of Intent abgeschlossen, der den Rahmen für das weitere Vorgehen der Beteiligten vorgibt, etwa bei der Verhandlung über den Übernahmepreis, so wird der verständige Anleger in Kenntnis aller Informationen zumeist von einer Eignung zur erheblichen Preisbeeinflussung ausgehen können.

### III.2.1.1.2 Gerüchte

Gerüchte, die einen Tatsachenkern enthalten, können ebenfalls eine Insiderinformation darstellen.<sup>18</sup> Das Gerücht kann z.B. ein Übernahmeporhaben inhaltlich präzise an die freien Aktionäre herantragen. Es ist damit eine konkrete Information i.S.d. § 12 WpHG, muss aber nicht wahr sein. Erst bei der Frage, ob der Information die Eignung zur erheblichen Preisbeeinflussung zuzubilligen ist, ist zu klären, ob der verständige Anleger auf Grundlage dieses Gerüchts handeln würde. Dies ist im Einzelfall zu prüfen. Maßgeblich ist

- die Quelle des Gerüchts,
- die ihm zugrunde liegenden nachprüfbaren Fakten,
- die Verfassung der Märkte im Allgemeinen und des Segments der betroffenen Firma im Besonderen.

<sup>18</sup> So erkannte der Hessische VGH in seinem Beschluss vom 16.03.1998 (AG 1998, S. 436), Gerüchte als Insidertatsachen an, sofern diese objektiv zuverlässige Elemente und damit einen Tatsachenkern enthalten. Für den Begriff der Insiderinformation gilt insoweit nichts anderes.

Darüber hinaus wird der verständige Anleger auch die wirtschaftliche Situation der betroffenen Unternehmen selbst zu berücksichtigen haben.

In der Zukunft liegende Umstände können nach Satz 3 Insiderinformationen darstellen, sofern deren Eintritt nur hinreichend wahrscheinlich ist. Hierzu müssen konkrete Anhaltspunkte vorliegen, die den Eintritt des Umstandes als voraussehbar erscheinen lassen. Eine mit an Sicherheit grenzende Wahrscheinlichkeit ist allerdings nicht erforderlich.

### **III.2.1.2 Nicht öffentlich bekannt**

Das Tatbestandsmerkmal „nicht öffentlich“ bekannt ist negativ abzugrenzen: Öffentlich bekannt ist die Insiderinformation, wenn sie einem breiten Anlegerpublikum und damit einer unbestimmten Zahl von Personen zugänglich gemacht wurde.

Unerheblich ist, wer die Insiderinformation öffentlich bekannt gemacht hat. Ob der Emittent selbst die der Insiderinformation zugrunde liegenden Umstände, ggf. im Rahmen einer Ad-hoc-Meldung gemäß § 15 WpHG, bekannt gibt oder diese auf sonstige Weise der Öffentlichkeit zugänglich werden, spielt keine Rolle.

Ausreichend, aber auch erforderlich ist, dass die Insiderinformation einem breiten Anlegerpublikum zeitgleich zugänglich ist. Dies kann etwa durch ein allgemein zugängliches, elektronisches Informationsverbreitungssystem erfolgen. Eine Veröffentlichung in den Medien ist nicht erforderlich. Jeder interessierte Marktteilnehmer hat so die Möglichkeit, von der Insiderinformation Kenntnis zu nehmen (Bereichsöffentlichkeit), so dass die informationelle Chancengleichheit nicht beeinträchtigt wird.

Die Veröffentlichung der Insiderinformation in einem nur in bestimmten Kreisen einschlägigen Börseninformationsdienst oder Newsboard genügt dem Erfordernis der Information eines breiten Anlegerpublikums hingegen nicht.

Ebenfalls nicht ausreichend ist es, die in Rede stehende Information im Rahmen einer Pressekonzferenz des Unternehmens oder anlässlich einer Hauptversammlung bekanntzugeben. Diese Veranstaltungen richten sich gerade nicht an eine unbestimmte Zahl von Interessierten, sondern gewähren nur einem bestimmten Kreis von Personen Zutritt. Dies gilt auch, wenn die Hauptversammlung „live“ im Internet übertragen wird, alle maßgeblichen Presseorgane vertreten sind oder die Information auf der Homepage des Unternehmens eingestellt wird. In keinem dieser Fälle ist hinreichend gewährleistet, dass die Insiderinformation zeitgleich der Bereichsöffentlichkeit bekannt wird.

### **III.2.1.3 Umstände, die sich auf den Emittenten oder das Insiderpapier selbst beziehen**

Die Insiderinformation muss sich auf einen oder mehrere Emittenten von Insiderpapieren oder auf das Insiderpapier selbst beziehen.

Die preisbeeinflussenden Umstände müssen daher nicht ausschließlich im Tätigkeitsbereich des Emittenten eingetreten sein oder sich unmittelbar auf den Emittenten oder das Insiderpapier beziehen. Auch den Emittenten nur mittelbar betreffende Umstände können Insiderinformationen sein, wenn sie geeignet sind, den Preis des Insiderpapiers erheblich zu beeinflussen.

Hierunter können z.B. Marktdaten oder Marktinformationen fallen, d.h. Informationen über die Rahmenbedingungen von Märkten oder über die Märkte selbst, die im Einzelfall auch die Verhältnisse von Emittenten und Insiderpapieren berühren können. Dies kann z.B. bei

- Zinsbeschlüssen von Notenbanken,
- Devisenkursen,
- Rohstoffpreisen,
- branchenspezifischen statistischen Daten
- sowie Daten und Informationen den Wertpapierhandel im jeweiligen Insiderpapier betreffend (Ordervolumen, Art der Order, Identität des Auftraggebers usw., aber auch Aufnahme oder Ausscheiden aus einem Index)

der Fall sein. Zu denken ist auch an Gesetzesvorhaben und -änderungen, die ebenfalls auf den Preis eines Insiderpapiers einwirken können.

#### **III.2.1.4 Eignung zur erheblichen Preisbeeinflussung**

Eine Insiderinformation liegt nur dann vor, wenn die der Information zugrunde liegenden Umstände geeignet sind, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis der Insiderpapiere erheblich zu beeinflussen.

Das Merkmal der Eignung verlangt eine Einschätzung, inwieweit der Börsen- oder Marktpreis beeinflusst wird, wenn die Umstände bekannt werden. Es kommt daher nicht darauf an, ob sich der Preis eines Insiderpapiers nach Bekanntwerden der Insiderinformation tatsächlich verändert hat. Ausreichend ist, wenn es aus Sicht eines verständigen Anlegers, der zum Zeitpunkt seines Handelns alle verfügbaren Informationen kennt, wahrscheinlich erscheint, dass es zu einer erheblichen Preisbeeinflussung kommen kann. Allerdings können nach Bekanntwerden der Insiderinformation tatsächlich eingetretene erhebliche Veränderungen des Börsen- und Marktpreises als Indiz für das Preisbeeinflussungspotenzial der zu bewertenden Information herangezogen werden.

Die Voraussetzung der Erheblichkeit soll sicherstellen, dass nicht jeder Umstand, der zu einer geringfügigen Preisbewegung führen kann, als Insiderinformation zu bewerten ist.

§ 13 Abs. 1 Satz 2 WpHG bestimmt den Beurteilungsmaßstab, der als Grundlage für die Bestimmung der Eignung zur erheblichen Preisbeeinflussung heranzuziehen ist. Entscheidend ist danach, ob ein verständiger Anleger die Information bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigen würde.

Das ist der Fall, wenn ein Kauf- oder Verkaufsanreiz gegeben ist und das Geschäft dem verständigen Anleger lohnend erscheint. Danach scheiden solche Fälle aus, in denen die Verwertung einer nicht öffentlich bekannten Information von vornherein keinen nennenswerten wirtschaftlichen Vorteil verspricht, und damit kein Anreiz besteht, die Information zu verwenden.

Der Preis eines Wertpapiers wird nicht nur von den Informationen über das betreffende Unternehmen selbst, sondern auch von der Verfassung des Gesamtmarktes oder der Branche sowie von zusätzlichen Faktoren wesentlich geprägt. Gesicherte Aussagen ohne Prüfung im Einzelfall, welche Umstände preisrelevant sind, sind daher nicht möglich.

Für die Beurteilung der Preiserheblichkeit bieten sich folgende Schritte an:

- Zunächst ist zu prüfen, ob der Umstand für sich allein betrachtet im Zeitpunkt des Handelns des Insiders (ex ante) nach allgemeiner Erfahrung ein erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial haben kann. Dies kann z.B. ein Übernahmeangebot sein, ein besonders wichtiger Vertragsschluss oder eine bedeutsame Erfindung, eine Gewinnwarnung oder drohende Insolvenz, eine Kapitalherabsetzung oder der Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages. Weitere Beispiele sind Dividendenänderungen, vor allem Dividendenkürzungen oder -streichungen. Personalmeldungen weisen dagegen nur in Ausnahmefällen ein erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial auf, insbesondere, wenn sie keine Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglieder betreffen. Anders kann dies bei Personen mit besonderer Bedeutung für das Unternehmen – wie etwa Unternehmensgründern – sein.
- Sodann sind auch die im Zeitpunkt des Handelns vorliegenden oder absehbaren konkreten Umstände des Einzelfalls zu berücksichtigen, die das Preisbeeinflussungspotenzial erhöhen oder vermindern können.

Sollte sich beispielsweise bei der Aufstellung des Jahresabschlusses eine Gewinnsteigerung oder ein Verlust von 50 % gegenüber dem Vorjahr ergeben, stellt dies zwar eine neue Information dar; die Eignung zur erheblichen Preisbeeinflussung hängt jedoch entscheidend davon ab, welche Informationen oder Prognosen bereits vor der Aufstellung des Jahresabschlusses zur Ertragslage öffentlich vorliegen oder vom Unternehmen abgegeben worden sind. Hat der Vorstand während des laufenden Geschäftsjahrs kontinuierlich über das erwartete Ergebnis berichtet und hat der Markt diese Informationen aufgenommen (z.B. durch Presseberichterstattung, Einschätzungen von Analysten usw.), ist keine Eignung zur erheblichen Preisbeeinflussung mehr gegeben. Es ist jedoch zu beachten, dass diese Voraussetzungen nur in relativ wenigen Fällen sämtlich vorliegen werden. Den Markt überraschende Geschäftszahlen sind in der Regel zur Preisbeeinflussung geeignet.

Weitere Beispiele, die als preisrelevant einzustufen sind, finden sich bei der Darstellung der Ad-hoc-Publizität im [Abschnitt IV](#).

### **III.2.1.5 Regelbeispiele für Insiderinformationen**

§ 13 Abs. 1 Satz 4 WpHG stellt anhand einiger Regelbeispiele klar, dass auch das Wissen um bestimmte Kauf- bzw. Verkaufsaufträge (Nr. 1) oder das Wissen um bestimmte Umstände in Bezug auf Derivate im Fall des organisierten Derivatehandels (Nr. 2) eine Insiderinformation sein kann.

Die Regelung in Nr. 1 betrifft dabei in erster Linie Eigengeschäfte von Wertpapierdienstleistungsunternehmen in Kenntnis von Kundenaufträgen, beispielsweise wenn ein Kreditinstitut vor Abgabe einer großen Kauforder eines Kunden vorab selber entsprechende Aktien erwirbt, um anschließend von einem erwarteten Kursanstieg zu profitieren.

Der Verweis auf Satz 1 (eine „Insiderinformation“) zeigt jedoch, dass auch die Information über den Auftrag einer anderen Person geeignet sein muss, den Preis des Insiderpapiers erheblich zu beeinflussen. Der Kauf- bzw. Verkaufsauftrag selbst muss geeignet sein, den Preis erheblich zu beeinflussen, etwa wenn der Auftrag aufgrund eines ungewöhnlich hohen Volumens oder einer von den aktuellen Geld-/Brief-Spannen abweichenden Limitierung einen Anreiz für den Auftragnehmer darstellt, sich im Vorfeld der Auftragsausführung mit den entsprechenden Insiderpapieren einzudecken oder diese zu veräußern.

Die Regelung in Nr. 1 erfasst auch den Fall, dass sich jemand an Wertpapiergeschäfte eines Dritten anhängt, weil er aufgrund konkreter Umstände (z.B. Volumen, Zeitpunkt, Art der Transaktion, Verbindung des Dritten zum Emittenten usw.) den Schluss zieht, dieser handle aufgrund von Insiderinformationen. Denn auch hier wird das eigene Geschäft aufgrund der Kenntnis der Order einer anderen Person vorgenommen.

Die Information über einen Auftrag wird schließlich sogar dann verwendet, wenn ein Kreditinstitut in Kenntnis einer limitierten Kundenorder durch ein gezieltes Gegengeschäft das Limit der Kundenorder abschöpft.

Die Regelung in Nr. 2 stellt klar, dass eine Insiderinformation auch eine Information über nicht öffentlich bekannte Umstände sein kann, die sich auf Warenderivate bezieht und bei der die Marktteilnehmer erwarten würden, dass sie diese Information in Übereinstimmung mit der zulässigen Praxis an den betreffenden Märkten erhalten würden. Gemeint sind damit insbesondere Informationen, die in Anwendung von Rechts- und Verwaltungsvorschriften, Handelsregeln, Verträgen oder auch sonstigen Regeln, die auf dem Markt, auf dem die Warenderivate gehandelt werden, bzw. auf der jeweils zugrunde liegenden Warenbörse üblich sind, öffentlich bekannt gegeben werden müssen (RL 2004/72/EG, Art. 4).

Insiderinformationen bei Derivaten auf Strom können z.B. Kraftwerksausfälle, die Revision von Kraftwerken (geplante Abschaltungen wegen Wartungsarbeiten), aber auch Informationen über Leitungskapazitäten sein.

Bei Derivaten auf Schweine oder Kartoffeln kann die Kenntnis von Seuchen oder Änderungen der Subventionspolitik eine Insiderinformation sein.

Auch hier reichen für eine Insiderinformation das Warenderivat mittelbar betreffende Umstände aus, sofern diese geeignet sind, den Preis erheblich zu beeinflussen.

### **III.2.1.6 Bewertungen aufgrund öffentlicher Angaben**

§ 13 Abs. 2 WpHG stellt abschließend klar, dass Bewertungen, die aufgrund öffentlicher Angaben erstellt worden sind, keine Insiderinformationen darstellen, selbst wenn sie geeignet sind, den Preis des jeweiligen Insiderpapiers erheblich zu beeinflussen.

## **III.2.2 Verbotstatbestände**

§ 14 WpHG verbietet es jedem, unter Verwendung einer Insiderinformation Insiderpapiere zu erwerben oder zu veräußern (Nr. 1), einem anderen eine Insiderinformation unbefugt mitzuteilen oder zugänglich zu machen (Nr.2), einem anderen auf der Grundlage einer Insiderinformation den Erwerb oder die Veräußerung von Insiderpapieren zu empfehlen oder einen anderen auf sonstige Weise dazu zu verleiten (Nr. 3).

### **III.2.2.1 Verbot des Erwerbs oder der Veräußerung von Insiderpapieren**

§ 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG regelt den Erwerb bzw. die Veräußerung von Insiderpapieren. Danach ist der Handel in Insiderpapieren verboten, sofern der Handelnde bei seiner Transaktion Insiderinformationen verwendet. Dabei spielt es keine Rolle, ob der Insider die Papiere für sich

selbst oder für einen anderen im fremden Namen für fremde Rechnung oder im eigenen Namen für fremde Rechnung (also als unmittelbarer oder mittelbarer Stellvertreter oder Kommissionär) erwirbt oder veräußert.

#### **III.2.2.1.1 Erwerb oder Veräußerung**

Ausreichend für den Erwerb- bzw. Veräußerungsvorgang ist die Ausführung der Order, da hierdurch sichergestellt ist, dass der Insider den möglichen Gewinn vertraglich abgesichert hat.

Daher fallen sowohl das Pensionsgeschäft, also der Verkauf eines Wertpapiers bei gleichzeitiger Vereinbarung eines Termins für den Rückkauf, als auch die Wertpapierleihe unter den Verbotstatbestand des § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG. Auch bei der Wertpapierleihe geht das Eigentum mit der Überlassung gegen ein vereinbartes Entgelt auf den Entleiher über. Dieser kann damit uneingeschränkt über die entliehenen Papiere verfügen, ist aber verpflichtet, dem Verleiher Wertpapiere gleicher Art und Güte nach einem bestimmten Zeitraum zurück zu übertragen.

Vererbung oder Schenkung von Wertpapieren stellen kein Erwerbs- oder Veräußerungsgeschäft i.S.d. § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG dar. Gleiches gilt für die nur bedingte Übertragung von Insiderpapieren. Voraussetzung ist allerdings, dass die aufschiebende oder auflösende Bedingung (§ 158 BGB) an eine Willenserklärung des Vertragspartners geknüpft ist. Denn in diesem Fall ist das Geschäft für den Insider noch nicht derart abgeschlossen, dass er den Gewinn vertraglich abgesichert hätte. Dies ist bei der aufschiebenden Bedingung erst dann der Fall, wenn der Vertragspartner eine entsprechende Willenserklärung abgegeben hat. Liegt hingegen eine auflösende Bedingung vor, hat der Insider den Gewinn erst dann vertraglich abgesichert, wenn der Vertragspartner keine Möglichkeit mehr hat, von der auflösenden Bedingung Gebrauch zu machen (z.B. wegen Zeitablaufs).

#### **III.2.2.1.2 Verwendung von Insiderinformationen**

Der Erwerb oder die Veräußerung eines Insiderpapiers erfüllt nur dann den Verbotstatbestand, wenn Insiderinformationen verwendet werden. Der Insider verwendet Insiderinformationen, wenn er in Kenntnis der Information handelt und dabei die Information in sein Handeln mit einfließen lässt.

#### **III.2.2.1.3 Zeitpunkt der Kenntnis**

Der Insider muss im Zeitpunkt der Ordererteilung Kenntnis von der Insiderinformation haben. Gibt der Marktteilnehmer ohne Insiderinformation eine verbindliche Order, so verwendet er auch dann keine Insiderinformation, wenn er vor Ausführung der Order Kenntnis von der Insiderinformation erlangt. Hier ändert sich im Vergleich zur alten Rechtslage nichts.

Vom Insiderhandelsverbot ausgenommen sind also Geschäfte, zu denen sich jemand vor Kenntnis der Insiderinformation verpflichtet hat. § 14 WpHG setzt Art. 2 Abs. 3 der Marktmissbrauchsrichtlinie in deutsches Recht um. Dies betrifft z.B. den Fall, dass sich jemand – ohne im Besitz der Insiderinformation zu sein – zum regelmäßigen Kauf eines Insiderpapiers entschließt, gegenüber seiner Bank eine entsprechende Dauer-Order erteilt und erst nach der Ordererteilung von der Insiderinformation Kenntnis erhält. In diesem Fall hat der Insider nicht in Kenntnis der Insiderinformation gehandelt, da der Zeitpunkt der rechtlichen Verpflichtung zum Erwerb der Aktien bereits vor Kenntnis der Insiderinformation lag, so dass aus diesem Grund ein Verstoß gegen § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG nicht in Betracht kommt.

Ähnlich sind auch Mitarbeiterprogramme zu bewerten. Werden dem Mitarbeiter nach Ablauf des Programms „automatisch“ die Aktien oder Optionen in sein Depot eingebucht oder die Gewinne aus dem virtuellen Optionsprogramm überwiesen, so handelt der Mitarbeiter im Moment der Gutschrift nicht i.S.d. § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG. Selbst wenn er in diesem Moment die Insiderinformation besäße, wäre dies für das Verbot von Insidergeschäften unbeachtlich. Anders ist dies für den Zeitpunkt der Teilnahme an einem Aktienprogramm zu beurteilen. Verfügt ein Mitarbeiter im Zeitpunkt der Abgabe der Teilnahmeerklärung über eine Insiderinformation und ist diese zumindest Teil seiner Motivation, an dem Programm teilzunehmen, verwendet er die Insiderinformation i.S.d. § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG. Der überwiegende Teil der Belegschaft eines Unternehmens kommt jedoch in der Regel ohnehin nicht mit Insiderinformationen in Berührung. Daher erscheint es entbehrlich, die Mitarbeiter bei Zeichnung ihres Mitarbeiterbeteiligungsprogramms gesondert, etwa mit einem Merkblatt, auf das Verbot von Insidergeschäften hinzuweisen. Anders ist der Fall für Mitglieder der Organe und der Entscheidungsträger im Unternehmen zu werten, die aufgrund ihrer Tätigkeit regelmäßig mit Insiderinformationen in Berührung kommen. Hier kann ein Hinweis auf § 14 WpHG anlässlich des Zeichnungsangebots sinnvoll sein.

Gleiches gilt, wenn sich ein Marktteilnehmer ohne Kenntnis einer Insiderinformation gegenüber einem anderen zum Verkauf einer bestimmten Menge Aktien zu einem bestimmten Termin und einem festgelegten Preis verpflichtet, ohne über die Aktien zu verfügen. Der Marktteilnehmer muss diese daher erst noch erwerben. Aufgrund der bereits eingegangenen rechtlichen Verpflichtung zur Veräußerung der bestimmten Menge Aktien zu einem bestimmten Termin ist es für den Veräußerer unschädlich, wenn er nach Abschluss des Vertrages, aber vor Erwerb der Aktien zur Erfüllung seiner Verbindlichkeit, Insiderinformationen erhält.

#### **III.2.2.1.4 Kein Verwenden**

Der Täter muss die Insiderinformation bei dem Erwerb oder der Veräußerung eines Insiderpapiers verwenden, also in sein Handeln mit einfließen lassen. Dies hat im Einzelnen folgende Auswirkungen auf die vor dem Inkrafttreten des AnSVG geltende Rechtslage:

##### ***III.2.2.1.4.1 Verwertung von Sicherheiten durch den Kreditgeber***

Die kreditgebende Bank, welche ein Darlehen mit Insiderpapieren besichert und sich, nachdem der Kredit notleidend geworden ist, aus dieser Sicherheit befriedigen möchte, verwendet in der Regel keine Insiderinformation, wenn das Geschäft auch bei Kenntnis dieser Information zu denselben Bedingungen abgeschlossen worden wäre. Dies gilt auch dann, wenn die handelnden Personen Kenntnis von Insiderinformationen haben. Das Vertrauen der Marktteilnehmer in die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes wird durch die Verwertung von Sicherheiten nicht verletzt. Anderenfalls wäre es auch für den Sicherungsgeber ein Leichtes, die Verwertung von Sicherheiten durch bewusste Weitergabe von Insiderinformationen an den Sicherungsnehmer zu verhindern.

##### ***III.2.2.1.4.2 Paketerwerb nach Due Diligence-Prüfung***

Beabsichtigt ein Investor den Erwerb eines größeren Aktienpaketes, welches unterhalb der 30 %-Kontrollschwelle liegt, führt er vor dem Erwerb in aller Regel eine Due Diligence-Prüfung durch, um das Risiko seines Investments abschätzen zu können. Bei dieser Prüfung erfährt der Erwerber möglicherweise auch Insiderinformationen. Allerdings ist bei der Beurteilung der Strafbarkeit nach § 14 WpHG auch die Schutzrichtung der Strafnorm zu beachten. Wie sich be-

reits aus Erwägungsgrund 3 der Insiderrichtlinie (89/592/EWG) sowie aus Erwägungsgrund 13 der Marktmissbrauchsrichtlinie ergibt, schützt das Insiderrecht das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Integrität und die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes. Die Funktionsfähigkeit eines Marktes ist etwa dann gefährdet, wenn einzelne Marktteilnehmer durch exklusive Informationen gegenüber anderen in ungerechtfertigter Weise privilegiert werden. Bei außerbörslichen Paketerwerben, bei welchen sowohl der Käufer als auch der Verkäufer des Aktienpakets nach der Due Diligence-Prüfung den gleichen Kenntnisstand haben, ist dieses Schutzgut zumindest dann nicht betroffen, wenn der Erwerber das von ihm bereits vor Durchführung der Prüfung geplante Paket erwirbt. Ein entsprechender Erwerb fällt somit nicht unter § 14 WpHG, auch wenn hierbei in der Due Diligence-Prüfung erlangte Insiderinformationen verwendet werden. Ein strafbares Verwenden liegt allerdings vor, wenn der Erwerber z.B. über seinen gefassten Plan hinaus zusätzliche Wertpapiere erwirbt (so genannte alongside purchases).

Im Ergebnis hat sich hier die Rechtslage durch das Inkrafttreten des AnSVG nicht geändert.

#### **III.2.2.1.4.3 Unternehmenskauf/Kontrollerwerb**

Der Unternehmenskauf bzw. der Kontrollerwerb von mehr als 30 Prozent der Stimmrechte i.S.d. § 29 Abs. 2 des WpÜG ist nicht anders zu beurteilen als der sonstige Paketerwerb nach Due Diligence-Prüfung. Auch hier bleibt die bereits oben beschriebene Rechtslage unverändert.

Auch hier erlangt der Bieter im Rahmen der Due Diligence-Prüfung möglicherweise Insiderinformationen, welche er bei dem beabsichtigten Erwerb verwenden darf. Verändert der Bieter wie unter [III.2.2.1.4.2](#) beschrieben nach Erhalt der Insiderinformation sein Angebot, kann auch im Fall des Kontrollerwerbs ein strafbarer Insiderhandel vorliegen, da dem Markt insoweit die erforderliche Transparenz vorenthalten wird.

Erwägungsgrund 29 zur Marktmissbrauchsrichtlinie, nach welchem das Verwenden einer Insiderinformation im Fall eines öffentlichen Übernahmeangebots als solches nicht als Insidergeschäft gelten soll, beinhaltet insoweit keine Ausnahmebestimmung. Ziel des Erwägungsgrundes ist es, den Informationsaustausch zwischen Bietergesellschaft und Emittent und die Durchführung von Übernahmeverfahren nach Maßgabe der EU-Übernehmerichtlinie (2004/25/EG) nicht durch die Harmonisierung des Insiderrechts zu beeinträchtigen. Dies ist auch nach der geänderten Rechtslage gewährleistet. Zielgesellschaften können wie bisher grundsätzlich alle Informationen im Rahmen einer Due Diligence-Prüfung an den Bieter weitergeben, auch wenn diese in Einzelfällen Insiderinformationen enthalten. Ferner ist es dem Bieter gestattet, diese Informationen zur Vorbereitung seines öffentlichen Übernahmeangebots zu nutzen, ohne dass er gegen das Insiderrecht verstößt.

Allerdings ist die Abgabe eines öffentlichen Übernahmeangebots, in welchem der Bieter eine Insiderinformation nach Maßgabe der oben dargestellten Definition verwendet, erst möglich, nachdem der Emittent eine entsprechende Ad-hoc-Mitteilung nach § 15 WpHG veröffentlicht hat.

Eine umfassende Bereichsausnahme für das Übernahmerecht sieht die Marktmissbrauchsrichtlinie nicht vor. § 14 WpHG ist daher grundsätzlich auch auf Geschäfte nach Übernahmeangeboten nach dem WpÜG anzuwenden.

Für Unternehmen empfiehlt sich daher bei Übernahmetransaktionen immer eine umfassende und genaue Dokumentation der einzelnen Schritte von der Planfassung bis zur Durchführung der unternehmerischen Entscheidung.

### **III.2.2.1.5 Rückkaufprogramme und Stabilisierungsmaßnahmen**

#### ***III.2.2.1.5.1 Behandlung von Rückkaufprogrammen und Kursstabilisierungsmaßnahmen***

Der Handel mit eigenen Aktien bei Rückkaufprogrammen und Kursstabilisierungsmaßnahmen ist unter bestimmten Voraussetzungen nicht vom Insiderhandelsverbot erfasst. Der Gesetzgeber bestimmt in § 14 Abs. 2 WpHG, dass dieser Handel nicht unter das Insiderhandelsverbot fällt, wenn er in Übereinstimmung mit der hierzu erlassenen Durchführungsverordnung (EG) Nr. 2273/2003 steht. Diese bestimmt u.a., dass ein Aktienrückkauf nur dann vom Insiderhandelsverbot ausgenommen ist, wenn er ausschließlich dem Zweck dient, das Kapital eines Emittenten herabzusetzen oder die Verpflichtung aus einem Schuldtitel, der in Beteiligungskapital umgewandelt werden kann (d.h. Wandel- oder Optionsschuldverschreibungen sowie -genussrechte), oder die Verpflichtung aus einem Belegschaftsaktienprogramm oder einer anderen Form der Zuteilung von Aktien an Mitarbeiter des Emittenten oder einer Tochtergesellschaft zu erfüllen.

Des Weiteren muss das Rückkaufprogramm die in Art. 4 und 5 der Durchführungsverordnung genannten Bedingungen erfüllen. Diese sehen neben der vorherigen Bekanntgabe des Rückkaufprogramms weitere Informationspflichten über die Transaktionen sowie mehrere Handelsbedingungen für die Geschäfte im Rahmen des Rückkaufprogramms (insbesondere hinsichtlich Preis, Volumen und Zeitraum) vor. Art. 6 der Durchführungsverordnung enthält darüber hinaus einige Handelseinschränkungen, die allerdings gemäß Art. 6 Abs. 3 nicht greifen, wenn entweder ein programmiertes Rückkaufprogramm oder das Rückkaufprogramm unter Führung eines Wertpapierhauses oder Kreditinstitutes durchgeführt wird, das über den Zeitpunkt des Erwerbs von Aktien des Emittenten unabhängig und unbeeinflusst von ihm entscheidet.

Für zulässige Kursstabilisierungsmaßnahmen gelten die Voraussetzungen der Art. 8 bis 10 der Durchführungsverordnung. Danach sind diese nur zeitlich befristet zulässig. Bei einer Erstplatzierung von Aktien gilt eine 30-Tages-Frist ab Aufnahme der Notierung, bei einer Sekundärplatzierung eine Frist ab dem Tag der Veröffentlichung des Schlusskurses des relevanten Insiderpapiers bis 30 Tage nach Zuteilungsdatum. Darüber hinaus muss vor Beginn der Zeichnungsfrist bekannt gegeben werden, dass möglicherweise Kursstabilisierungsmaßnahmen durchgeführt werden. Nach Ablauf des Stabilisierungszeitraums ist mitzuteilen, ob solche Maßnahmen tatsächlich ergriffen worden sind. Schließlich sieht die Durchführungsverordnung Anforderungen an den Preis und das Volumen der Kursstabilisierung vor.

#### ***III.2.2.1.5.2 Aktienrückkauf aus sonstigen Gründen***

Bei Aktienrückkäufen aus Gründen, welche die EU-Durchführungsverordnung nicht regelt, gelten dagegen die Regeln des Insiderrechts. Die Durchführungsverordnung erfasst z.B. nicht den Fall, dass ein Unternehmen den Rückkauf von Aktien beschließt, um diese später als Akquisitionswährung zu verwenden. Ebenfalls nicht erfasst sind Aktienrückkäufe, die das Unternehmen zwar für ein Mitarbeiterbeteiligungsprogramm zu nutzen beabsichtigt, das Programm aber vorher nicht bekannt geben möchte.

Bei solchen Transaktionen ist im Einzelfall zu prüfen, ob sie möglicherweise verbotenen Insiderhandel darstellen.

Die Beschlüsse des Vorstands und des Aufsichtsrats des Emittenten, der Hauptversammlung eine Ermächtigung zum Rückkauf eigener Aktien vorzuschlagen, sowie der Ermächtigungsbeschluss der Hauptversammlung aufgrund fehlender Konkretisierung stellen noch keine Insiderinformationen dar.

Erst der Beschluss des Vorstands, von einer entsprechenden Rückkaufsermächtigung Gebrauch zu machen, kann bei einem entsprechenden Preisbeeinflussungspotenzial eine Insiderinformation sein.

Die konkrete Umsetzung des Aktienrückkaufbeschlusses bereitet dabei für das Unternehmen keine Probleme. Denn unter Berücksichtigung von Erwägungsgrund 30 der Marktmissbrauchsrichtlinie stellt sich die Tatsache des Kaufs für das Unternehmen selbst nicht als Verwenden von Insiderinformationen dar.

Probleme können sich jedoch ergeben, wenn der grundsätzliche Beschluss, Aktien zurückzukaufen, zwar bereits gefallen ist, das Unternehmen aber im Zeitpunkt der konkreten Ordererteilung über anderweitige Insiderinformationen verfügt, die geeignet sind, den Kurs erheblich positiv zu beeinflussen. Denn in diesem Fall handelt das Unternehmen auch bei der Umsetzung des Aktienrückkaufs in Kenntnis der erlangten Insiderinformationen und verwendet diese i.S.d. § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG.

Bei der Umsetzung des Aktienrückkaufprogramms empfiehlt sich daher, vor Ausführung der Transaktionen gegenüber der mit dem Rückkaufprogramm beauftragten Bank oder einem unabhängigen Dritten eine bindende rechtliche Verpflichtung zum Erwerb einer im voraus festgelegten Menge Aktien über einen bestimmten Zeitraum auszusprechen. Übernimmt das beauftragte Institut oder der Dritte dann den Rückkauf in eigener Regie und kann diese Person insbesondere selbstständig über den Zeitpunkt der Ordererteilung bestimmen, ist es unschädlich, wenn das Unternehmen vor der Ausführung z.B. der dritten oder vierten Order Kenntnis von Insiderinformationen erhält. Denn die rechtliche Verpflichtung zum Erwerb der Aktien lag hier bereits vor Kenntnis der Insiderinformationen. Dies gilt aber nur, wenn die für die Ausführung der einzelnen Order verantwortlich zeichnende Person selbst über keine relevanten Insiderinformationen über die zu erwerbenden Aktien verfügt und die Verpflichtung des Unternehmens zu einem Zeitpunkt ausgesprochen wurde, zu dem das Unternehmen über keine Insiderinformationen verfügte.

Das Unternehmen kann jederzeit das Rückkaufprogramm stoppen. Verzichtet das Unternehmen wegen Insiderwissens auf den Rückkauf, handelt es sich um keinen Verbotstatbestand, da kein rechtsgeschäftlicher Vorgang vorliegt. Allerdings ist bei der erneuten Aufnahme des Rückkaufprogramms darauf zu achten, dass auch hier keine Insiderinformationen vorliegen, die im Rahmen des weiteren Rückkaufs verwendet werden würden.

### **III.2.2.2 Unbefugte Weitergabe und Empfehlungsverbot**

§ 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG regelt das Verbot der unbefugten Weitergabe von Insiderinformationen an einen Dritten, Abs. 1 Nr. 3 dieser Vorschrift das Verbot der Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Insiderpapieren.

Sinn des Weitergabe- bzw. Empfehlungsverbot es ist es, den ordnungsgemäßen Verlauf des Wertpapierhandels bereits in einem frühen Stadium zu schützen. Da nach dem Entstehen der Insiderinformation mit der Anzahl der Insider die Gefahr des Insiderhandels wächst, soll bereits die Verbreitung verhindert werden.

### **III.2.2.2.1 Mitteilen oder Zugänglichmachen von Insiderinformationen**

„Mitteilung“ i.S.d. § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG bedeutet die unmittelbare Weitergabe. „Zugänglich machen“ erfasst darüber hinaus die Fälle, in denen nur die Voraussetzungen für eine Kenntniserlangung durch einen Dritten geschaffen werden, beispielsweise wenn ein Insider einem Dritten eine Zugriffsmöglichkeit auf geschützte Daten durch Weitergabe von Passwörtern verschafft.

Unbefugt erfolgt eine Weitergabe von Insiderinformationen auf jeden Fall dann, wenn sie nicht im üblichen Rahmen bei Ausübung der Arbeit oder des Berufs oder in Erfüllung von Aufgaben des Insiders für den Emittenten geschieht. Dies gilt auch dann, wenn die Information innerhalb des Unternehmens oder an externe Personen weitergegeben wird.

Die Weitergabe von Insiderinformationen an unternehmensexterne Berater wie z.B. Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater sowie Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute oder Ratingagenturen stellt daher keine unbefugte Weitergabe dar, wenn die Information von diesen Personen tatsächlich für die Erfüllung der ihnen übertragenen Aufgaben benötigt wird. Nicht entscheidend ist, ob die Person, an die die Insiderinformation weitergegeben wird, einem gesetzlichen oder vertraglichen Verschwiegenheitsgebot unterliegt.

Keine unbefugte Weitergabe liegt vor, wenn im Rahmen einer Due Diligence-Prüfung Insiderinformationen weitergegeben werden, soweit dies zur Absicherung einer konkreten Erwerbsabsicht bei einem Paket- oder Kontrollerwerb (III.2.2.1.4.2 f.) erforderlich ist. Insbesondere bei dem Erwerb von Stimmrechten ab den gesetzlichen Meldeschwellen rechtfertigen sowohl das wirtschaftliche Interesse des Emittenten als auch das des Erwerbers eine größere Transparenz des Emittenten, als dies bei gewöhnlichen Aktienkäufen über die Börse gegeben ist. Aus diesem Grund handelt der Emittent bei der Weitergabe einer Insiderinformation im Rahmen einer entsprechenden Due Diligence-Prüfung nicht unbefugt. Allerdings ist in diesen Fällen besonders auf die Einhaltung der gesetzlichen Verpflichtung zur Vertraulichkeit nach § 15 Abs. 1 Satz 3 WpHG zu achten.

### **III.2.2.2.2 Empfehlung oder Verleitung**

§ 14 Abs. 1 Nr. 3 WpHG verbietet schließlich sowohl die Empfehlung als auch das Verleiten zum Erwerb oder zur Veräußerung von Insiderpapieren auf der Grundlage von Insiderinformationen.

Zum Erwerb oder zur Veräußerung verleitet, wer den Willen des anderen durch beliebige Mittel beeinflusst. Da ein Verleiten auch durch eine Empfehlung erfolgen kann, ist letztere ein spezieller Unterfall des Verleitens. Ausreichend ist es, wenn der Insider einem Dritten den Kauf oder Verkauf eines Insiderpapiers indirekt nahe legt. Er braucht dabei die Insiderinformation nicht offen zu legen. Eine andere Frage ist hingegen, ob der Verleitete durch die Befolgung des „Rates“ selbst Insiderhandel begeht. Hier kommt es darauf an, ob er durch den Insider auch eine Insiderinformation erhalten hat und sich ihrer Qualität als Insiderinformation bewusst war.

### **III.2.2.2.3 Vorsatz**

Der Täter handelt vorsätzlich, wenn er erkennt, dass es sich bei der in Rede stehenden Transaktion um ein Geschäft mit Insiderpapieren handelt, er eine Insiderinformation verwendet und den Erwerb oder die Veräußerung des Insiderpapiers will.

Der Vorsatz muss die Tatsache umfassen, dass die Information noch nicht öffentlich bekannt ist. Der Täter muss darüber hinaus in der Vorstellung handeln, dass diese Information bei ihrem Bekanntwerden geeignet wäre, den Preis des Insiderpapiers erheblich zu beeinflussen. Dabei reicht es aus, dass der Täter die Umstände erkannt hat, die die Insiderinformation ausmachen und dass er ein Preisbeeinflussungspotenzial ernsthaft für möglich hält.

Nicht erforderlich ist hingegen, dass der Täter das Preisbeeinflussungspotenzial präzise einschätzen kann.

## **III.2.3 Strafvorschriften**

§ 38 Abs. 1, Abs. 3 – 5 WpHG stellt den Insiderhandel unter Strafe. Neben dem Verbot des Erwerbs oder der Veräußerung, dem Verbot der unbefugten Weitergabe und des Verleitungsverbot es ist auch der Versuch sowie der leichtfertige Erwerb oder die Veräußerung von Insiderpapieren strafbar.

### **III.2.3.1 Verwirklichung eines Straftatbestandes durch Erwerb oder Veräußerung von Insiderpapieren**

Nach § 38 Abs. 1 Nr. 1 WpHG wird mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder mit Geldstrafe bestraft, wer entgegen § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG ein Insiderpapier erwirbt oder veräußert. Der Strafrahmen gilt dabei für alle Insider, unabhängig davon, auf welche Weise sie von der Insiderinformation Kenntnis erhalten haben.

### **III.2.3.2 Ahndung bei Verwirklichung des Weitergabe- oder Empfehlungsverbot es**

Bei der Ahndung der übrigen Verstöße wird jedoch zwischen Primär- und Sekundärinsidern differenziert, auch wenn sich diese Begriffe im Gesetzeswortlaut selbst nicht finden.

So sind die Weitergabe von Insiderinformationen und das Verleiten zum Erwerb bzw. zur Veräußerung von Insiderpapieren nur für solche Insider strafbar, die die in § 38 Abs. 1 Nr. 2a – d WpHG genannten besonderen persönlichen Merkmale aufweisen. Entsprechend zu § 38 Abs. 1 Nr. 1 WpHG beläuft sich der Strafrahmen auch hier auf Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe.

Hingegen werden die Weitergabe und das Verleiten durch Personen, die zwar über die Insiderinformation verfügen, aber keines der in § 38 Abs. 1 Nr. 2a – d WpHG genannten persönlichen Merkmale aufweisen, nach § 39 Abs. 2 Nr. 3 und 4 WpHG wegen des geringeren Unrechtsgehalts lediglich als Ordnungswidrigkeit geahndet; das Bußgeld kann dabei bis zu 200.000 € betragen.

### **III.2.3.2.1 Organmitglieder und persönlich haftende Gesellschafter**

Zu den Primärinsidern gehören die Mitglieder der Geschäftsführungs- und Aufsichtsorgane, die persönlich haftenden Gesellschafter des Emittenten und der verbundenen Unternehmen sowie alle Organmitglieder der den Emittenten beherrschenden oder von ihm abhängigen Unternehmen i.S.d. §§ 15 ff. AktG, unabhängig davon, ob diese börsennotiert oder als Aktiengesellschaft organisiert sind (§ 38 Abs. 1 Nr. 2a WpHG).

### **III.2.3.2.2 Anteilseigner**

Als Primärinsider sind auch Personen anzusehen, die aufgrund ihrer Beteiligung am Kapital des Emittenten oder eines mit dem Emittenten verbundenen Unternehmens Kenntnis von einer Insiderinformation erhalten haben (§ 38 Abs. 1 Nr. 2b WpHG).

Entscheidend ist, dass die Insiderinformation „aufgrund“ einer bestehenden Beteiligung erlangt wird. Dies bedeutet, dass die Beteiligung für die Kenntniserlangung ursächlich gewesen sein muss, also der Insider die Information ohne die kapitalmäßige Verbindung nicht erlangt hätte. Ein Beispiel ist, wenn der Emittent einen Großaktionär befragt, ob er bei einer geplanten Kapitalerhöhung seine Bezugsrechte ausüben möchte. Auf die Höhe der Beteiligung am Kapital des Emittenten oder eines mit ihm verbundenen Unternehmens kommt es allerdings nicht an.

### **III.2.3.2.3 Insider aufgrund Beruf, Tätigkeit oder Aufgabe**

Zu den Primärinsidern gehört nach § 38 Abs. 1 Nr. 2c WpHG weiterhin jeder, der aufgrund seines Berufes oder seiner Tätigkeit oder Aufgabe bestimmungsgemäß Kenntnis von der Insiderinformation erhält. Die in Rechtsprechung und Lehre zur alten Rechtslage entwickelten Grundsätze gelten fort.

Erforderlich ist daher zunächst ein Ursachenzusammenhang zwischen Beruf, Tätigkeit oder Aufgabe und dem Erhalt der Insiderinformation. Darüber hinaus muss die fragliche Person bestimmungsgemäß über die Insiderinformation verfügen. Es reicht nicht aus, dass die Person nur zufällig oder bei Gelegenheit in den Besitz der Insiderinformation gelangt ist.

„Bestimmungsgemäß“ Kenntnis erhalten können daher neben den Angestellten des Emittenten und verbundener Unternehmen beispielsweise Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute, beauftragte Wirtschaftsprüfer und Steuerberater, Rechtsanwälte, Unternehmensberater, Ratingagenturen usw. Dagegen erlangt der Fahrer, der in einem Gespräch zwischen zwei Vorständen auf dem Rücksitz von Insiderinformationen erfährt, diese nicht bestimmungsgemäß. Gleiches gilt für mitreisende Dritte, die das Aktenstudium des Platznachbarn verfolgen, oder die Putzfrau, die Papiere auf dem Schreibtisch des Insiders liest.

Aber auch bei Personen, die – sei es aufgrund ihres Angestelltenverhältnisses beim Emittenten oder aufgrund ihrer unternehmens- oder organisationsbezogenen Tätigkeit – für den Emittenten tätig werden, ist in jedem Einzelfall zu prüfen, ob sie aufgrund ihrer Aufgabe als Primärinsider in Betracht kommen. Nicht bestimmungsgemäß erlangt Insiderinformationen, wer sich als Angestellter oder Dritter widerrechtlich, d.h. unter Übertretung des ihm eingeräumten Informationszugangs, Insiderinformationen verschafft.

#### **III.2.3.2.4 Begehung oder Vorbereitung einer Straftat**

Als Primärinsider ist nach § 38 Abs. 1 Nr. 2d WpHG schließlich jeder anzusehen, der im Zuge der Begehung oder Vorbereitung einer Straftat eine Insiderinformation erlangt hat. In Betracht kommen insbesondere Eigentumsdelikte (§§ 242 ff. Strafgesetzbuch – StGB) oder Datenschutzdelikte (§§ 201 ff. StGB). Dabei ist zu beachten, dass auch die Begehung oder Vorbereitung einer Straftat selbst eine Insiderinformation darstellen kann.

#### **III.2.3.3 Strafbarkeit des Versuchs**

Das AnSVG führt die Versuchsstrafbarkeit in § 38 Abs. 3 WpHG neu ein. Diese Vorschrift beruht auf Art. 2 Abs. 1 Satz 1 und Art. 14 der Marktmissbrauchsrichtlinie, wonach auch der Versuch des Insiderhandels zu verbieten und zu sanktionieren ist. Die Versuchsstrafbarkeit erstreckt sich sowohl auf den Erwerb oder die Veräußerung von Insiderpapieren (§ 38 Abs. 1 Nr. 1 WpHG) als auch für Primärinsider auf die unbefugte Weitergabe bzw. das Empfehlen oder Verleiten zum Erwerb oder zur Veräußerung von Insiderpapieren (§ 38 Abs. 1 Nr. 2a – d WpHG).

##### **III.2.3.3.1 Versuch des Erwerbs oder der Veräußerung**

Einen Insiderhandel versucht, wer nach seiner Vorstellung von der Tat zur Verwirklichung des Tatbestandes unmittelbar ansetzt (§ 22 StGB). Dies ist beispielsweise der Fall, wenn der Insider die Order gegenüber der depotführenden Bank abgegeben hat.

##### **III.2.3.3.2 Versuch der unbefugten Weitergabe bzw. des Empfehlens oder Verleitens**

Eine unbefugte Weitergabe von Insiderinformationen bzw. ein Empfehlen oder Verleiten versucht, wer unter Verwendung der Insiderinformation Handlungen vornimmt, die unmittelbar dazu führen sollen, dass ein Dritter die Insiderinformation erhält bzw. ein Insiderpapier erwirbt oder veräußert.

##### **III.2.3.4 Leichtfertigkeit bei Erwerb oder Veräußerung von Insiderpapieren**

§ 38 Abs. 4 WpHG bestimmt, dass es für einen verbotenen Erwerb oder eine verbotene Veräußerung von Insiderpapieren ausreicht, wenn der Verdächtige leichtfertig nicht erkennt, dass er über eine Insiderinformation verfügt. In diesem Fall sieht der Strafrahmen eine Freiheitsstrafe bis zu einem Jahr oder eine Geldstrafe vor.

Leichtfertig handelt, wer die gebotene Sorgfalt in einem ungewöhnlich hohen Maße verletzt. § 38 Abs. 4 WpHG stellt den leichtfertigen Insiderhandel für alle Insider unter Strafvorbehalt und knüpft die Strafbarkeit nicht an das Vorliegen besonderer persönlicher Merkmale. Hier soll vor allem der Fall erfasst werden, dass ein Vorstand beim Handel davon ausgeht, die Insiderinformation sei bereits veröffentlicht worden, weil es einen entsprechenden Auftrag gab, dies jedoch nicht angemessen überprüfte, obwohl ihm bekannt ist, dass es z.B. regelmäßig zu Verzögerungen bei der Veröffentlichung kommt.

### III.2.4 Ordnungswidrigkeitentatbestände

§ 39 Abs. 2 WpHG erweitert das Verbot von Insidergeschäften durch die Einführung von Ordnungswidrigkeitstatbeständen:

- § 39 Abs. 2 Nr. 3 WpHG regelt die vorsätzliche oder leichtfertige Mitteilung bzw. das vorsätzliche oder leichtfertige Zugänglichmachen einer Insiderinformation entgegen § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG;
- § 39 Abs. 2 Nr. 4 WpHG regelt die vorsätzliche oder leichtfertige Empfehlung des Erwerbs oder der Veräußerung eines Insiderpapiers bzw. die vorsätzliche oder leichtfertige Verleitung hierzu auf sonstige Weise entgegen § 14 Abs. 1 Nr. 3 WpHG.

Nach § 14 Abs. 1 Nr. 2 und 3 WpHG ist es jedem, der über eine Insiderinformation verfügt, untersagt, diese einem anderen unbefugt mitzuteilen oder zugänglich zu machen oder auf der Grundlage von Insiderinformationen einem anderen den Erwerb oder die Veräußerung von Insiderpapieren zu empfehlen oder ihn auf sonstige Weise dazu zu verleiten. Betroffen vom Weitergabe- und Empfehlungsverbot sind damit

- Personen, die z.B. als Mitglied des Geschäftsführungs- oder Aufsichtsorgans eines Emittenten oder eines mit ihm verbundenen Unternehmens oder aufgrund ihrer Kapitalbeteiligung bei einem Emittenten oder durch ihren Beruf, ihre Tätigkeit oder ihre Aufgabe bestimmungsgemäß über Insiderinformationen verfügen (Primärinsider). Hierzu zählt auch derjenige, der die Insiderinformation durch die Vorbereitung oder Begehung einer Straftat erlangt hat und
- Personen, die auf sonstige Weise eine Insiderinformation erlangt haben (Sekundärinsider). Hierzu zählt auch, wenn sich ein Angestellter die Insiderinformation unbefugt, etwa unter Übertretung des ihm eingeräumten Informationszugangs, verschafft hat.

Bei der Sanktionierung von Primär- und Sekundärinsidern gilt daher:

Die vorsätzliche Mitteilung oder Zugänglichmachung von Insiderinformationen und die vorsätzliche Empfehlung oder Verleitung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Insiderpapieren durch einen Primärinsider wird als Straftat verfolgt (§§ 38 Abs. 1 Nr. 2, 39 Abs. 2 Nr. 3 und 4, 14 Abs. 1 Nr. 2 und 3 WpHG). Die leichtfertige Begehung durch den Primärinsider stellt eine Ordnungswidrigkeit dar. Bei einem Sekundärinsider wird sowohl die vorsätzliche als auch die fahrlässige Begehung als Ordnungswidrigkeit verfolgt (§§ 39 Abs. 2 Nr. 3 und 4, 14 Abs. 1 Nr. 2 und 3 WpHG).

*Beispiele:*

*Der Lebensgefährte der Vorstandssprecherin der Y-AG erlangt eine Insiderinformation, indem er während des gemeinsamen Urlaubs im Ferienhaus mehrere Telefonate der Vorstandssprecherin mit dem Vorstandsmitglied A mithört. Aus den Gesprächen entnimmt er, dass die X-AG kurzfristig der Y-AG ein Übernahmeangebot machen wird. Der Lebensgefährte wird dadurch zum Sekundärinsider. Er handelt ordnungswidrig, wenn er die Aktie der Y-AG einem anderen zum Erwerb empfiehlt oder ihn auf sonstige Weise, etwa durch*

*besonderes Anpreisen der Aktie ohne Nennung der Insiderinformation hierzu verleitet (§ 39 Abs. 2 Nr. 4 i.V.m. § 14 Abs. 1 Nr. 3 WpHG). Die Vorstandssprecherin der Y-AG beging eine Ordnungswidrigkeit, weil sie als Primärinsiderin zumindest leichtfertig ihrem Lebensgefährten die Insiderinformation zugänglich machte (§ 39 Abs. 2 Nr. 3 i.V.m. § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG).*

*Eine Reinigungskraft findet im Papierkorb den Entwurf der Aktennotiz eines Aufsichtsrates mit einer als vertraulich gekennzeichneten Insiderinformation. Durch Lesen der Information wird sie zur Sekundärinsiderin. Sie handelt ordnungswidrig, wenn sie die Aktien der dort genannten Gesellschaft einem anderen zum Erwerb empfiehlt oder ihn hierzu verleitet. Kauft sie die Aktien, macht sie sich strafbar (§§ 38 Abs. 1 Nr. 1, 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG).*

Nach § 39 Abs. 2 Nr. 3 und 4, Abs. 4 WpHG können Verstöße gegen § 14 Abs. 1 Nr. 2 und 3 WpHG mit einer Geldbuße bis zu 200.000 € geahndet werden. Der Verstoß gegen die Verbote des § 14 Abs. 1 Nr. 2 und 3 WpHG durch Insider, die nicht die in § 38 Abs. 1 Nr. 2a – d WpHG genannten persönlichen Merkmale aufweisen, werden nur als Ordnungswidrigkeit eingestuft, da der Unrechtsgehalt in objektiver Hinsicht im Vergleich zu den Straftatbeständen des § 38 WpHG geringer einzustufen ist.

## IV Ad-hoc-Publizität gemäß § 15 WpHG

### IV.1 Vorbemerkung

Zu den Kernbereichen des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) gehört die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität nach § 15 WpHG. Hiernach müssen Inlandsemittenten von Finanzinstrumenten Insiderinformationen, die sie unmittelbar betreffen, unverzüglich veröffentlichen.

Zweck der Ad-hoc-Publizitätspflicht ist es, einen gleichen Informationsstand der Marktteilnehmer durch eine schnelle und gleichmäßige Unterrichtung des Marktes zu erreichen, damit sich keine unangemessenen Börsen- oder Marktpreise aufgrund fehlerhafter oder unvollständiger Unterrichtung des Marktes bilden. Die Ad-hoc-Publizitätspflicht dient daher dem Interesse des gesamten Anlegerpublikums, sichert die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes und schafft gleiche Chancen durch Transparenz. Die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität ist gleichzeitig eine wichtige Präventivmaßnahme gegen den Missbrauch von Insiderinformationen.

§ 15 WpHG enthält ebenso wie die gesetzliche Definition der Insiderinformation in § 13 WpHG eine Reihe unbestimmter Rechtsbegriffe, die sich schon aus den europarechtlichen Vorgaben ergeben.

Bei der Prüfung einer Publizitätspflicht ist jeweils auf die konkreten Umstände des Einzelfalls abzustellen. In Zweifelsfällen ist die Auslegungsvariante zu wählen, die den Gesetzeszielen – Prävention von Insiderhandel und Herstellung größtmöglicher Chancengleichheit und Transparenz – am besten gerecht wird.

### IV.2 Voraussetzungen der Ad-hoc-Publizitätspflicht

Im Folgenden werden die einzelnen Tatbestandsvoraussetzungen für die Verpflichtung zur Veröffentlichung und Mitteilung von Insiderinformationen nach § 15 Abs. 1 WpHG erläutert.

## IV.2.1 Adressaten der Verpflichtung

### IV.2.1.1 Inlandsemittenten

Nach § 15 Abs. 1 Satz 1 WpHG unterliegen Inlandsemittenten von Finanzinstrumenten der Ad-hoc-Publizitätspflicht. Ein ergänzendes Prüfungsschema findet sich auf den folgenden Seiten.

#### IV.2.1.1.1 Definition Inlandsemittent

Die Definition des Inlandsemittenten beruht im Wesentlichen auf dem in Umsetzung der Transparenzrichtlinie in das WpHG eingeführten Herkunftsstaatprinzip. Danach ist für die Beurteilung der Adressateneigenschaft von Transparenzpflichten in der Regel der Sitz des Emittenten in der Bundesrepublik Deutschland maßgeblicher Anknüpfungspunkt. Unter bestimmten Umständen kann Deutschland aber auch für Emittenten mit Sitz im Ausland der Herkunftsstaat sein. Das Herkunftsstaatsprinzip bezweckt, dass sich ein Emittent im Regelfall nur mit einer Rechtsordnung und einer Aufsichtsbehörde beschäftigen muss.

Inlandsemittenten sind nach § 2 Abs. 7 WpHG Emittenten von Finanzinstrumenten:

- a) für die die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ([IV.2.1.1.2](#)) ist.

Eine Ausnahme gilt allerdings für Emittenten, deren Wertpapiere nicht im Inland, sondern ausschließlich in einem anderen Mitgliedsstaat der EU oder einem anderen EWR-Vertragsstaat zugelassen sind, soweit sie in diesem anderen Staat Veröffentlichungs- und Mitteilungspflichten nach Maßgabe der Transparenzrichtlinie unterliegen (§ 2 Abs. 7 Nr. 1 WpHG).

Sind Wertpapiere eines Emittenten, für den die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist, in mehreren Staaten der EU oder des EWR zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen, hat die Anknüpfung an den Herkunftsstaat des Emittenten wieder Vorrang; der Emittent ist in der Bundesrepublik Deutschland Inlandsemittent.

- b) für die nicht die Bundesrepublik Deutschland, sondern ein anderer Mitgliedsstaat der EU oder des EWR Herkunftsstaat ist, deren Wertpapiere aber ausschließlich im Inland zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind (§ 2 Abs. 7 Nr. 2 WpHG).

*Beispiele:*

*Liegt der Sitz eines Unternehmens in Deutschland, die Finanzinstrumente des Unternehmens sind aber ausschließlich an einem organisierten Markt in Österreich zugelassen, so ist Deutschland für dieses Unternehmen zwar Herkunftsstaat i.S.d. § 2 Abs. 6 WpHG, das Unternehmen ist jedoch kein „Inlandsemittent“ i.S.d. § 2 Abs. 7 WpHG.*

*Liegt der Sitz eines Unternehmens beispielsweise in Österreich, die Finanzinstrumente des Unternehmens sind aber ausschließlich an einem organisierten Markt in Deutschland zugelassen, so ist dieses Unternehmen Inlandsemittent nach deutschem Recht. Es hat in Deutschland seine Ad-hoc-Pflichten zu erfüllen und unterliegt diesbezüglich auch der Aufsicht durch die BaFin.*

Inländische organisierte Märkte sind die regulierten Märkte der deutschen Wertpapierbörsen. Die Unterscheidung im Börsengesetz zwischen dem amtlichen und dem geregelten Markt wurde im Zuge der Umsetzung der MiFID in deutsches Recht zugunsten des einheitlichen Begriffs des regulierten Marktes aufgegeben. Anders als in der Bestimmung zu den Insiderpapieren in § 12 WpHG werden die Emittenten der lediglich in den Freiverkehr oder in den regulierten Markt einbezogenen Wertpapiere von der Ad-hoc-Publizitätspflicht nicht erfasst.<sup>19</sup>

Eine Liste der regulierten Märkte der EU bzw. des EWR ist verfügbar unter: [ec.europa.eu/internal\\_market/securities/isd/mifid\\_de.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_de.htm).

#### **IV.2.1.1.2 Emittenten, für die die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftstaat ist**

Bis auf die zwei unter IV.2.1.1.1 dargestellten Ausnahmen sind „Inlandsemittenten“ grundsätzlich alle „Emittenten, für die die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftstaat ist“, weshalb dieser Begriffsbestimmung große Bedeutung zukommt.

Emittenten, für die die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftstaat ist, sind nach § 2 Abs. 6 WpHG

- alle Aktienemittenten und Schuldtitelemittenten mit einer Stückelung der jeweiligen Papiere von weniger als 1.000 €
  - o mit Sitz in der Bundesrepublik Deutschland, deren Wertpapiere zum Handel an einem organisierten Markt in einem Staat der EU oder des EWR zugelassen sind (§ 2 Abs. 6 Nr. 1a WpHG) sowie
  - o Emittenten mit Sitz außerhalb der EU oder des EWR (Drittstaat), deren Wertpapiere zum Handel an einem organisierten Markt in einem Staat der EU oder des EWR zugelassen sind und die das „jährliche Dokument“ i.S.d. § 10 Wertpapierprospektgesetz (WpPG) bei der BaFin zu hinterlegen haben (§ 2 Abs. 6 Nr. 1b WpHG).<sup>20</sup>
- Emittenten von anderen Finanzinstrumenten als Aktien oder Schuldtiteln mit einer Stückelung von weniger als 1.000 €, sofern
  - o die Emittenten ihren Sitz in der Bundesrepublik Deutschland oder einem Drittstaat haben und
  - o deren Wertpapiere ausschließlich in der Bundesrepublik Deutschland und **nicht** in einem anderen Staat der EU oder des EWR zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind (§ 2 Abs. 6 Nr. 2 WpHG).

<sup>19</sup> Vgl. § 33 bzw. § 48 BörsG.

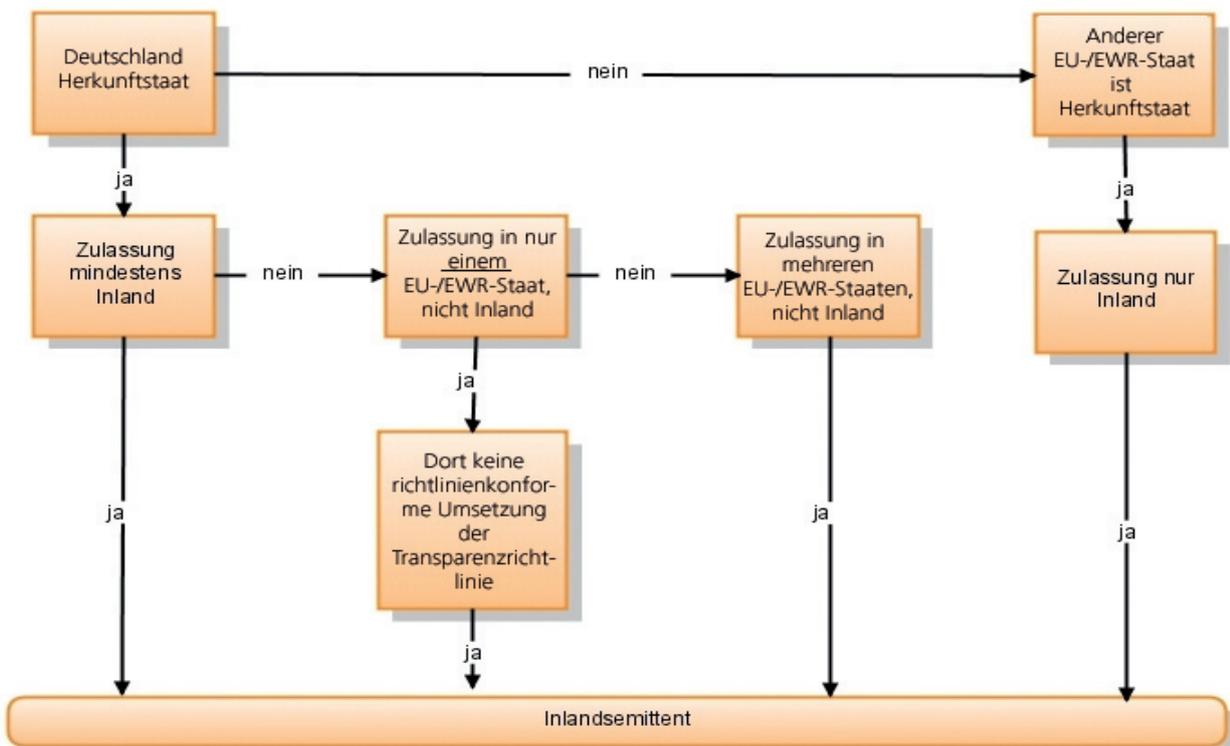
<sup>20</sup> § 10 WpPG ist richtlinienkonform dahingehend auszulegen, dass nur die Emittenten zur Hinterlegung des jährlichen Dokumentes bei der BaFin verpflichtet sind, deren Wertpapiere zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind und für die Deutschland nach § 2 Nr. 13 WpPG der Herkunftstaat ist. Eine diesbezügliche Übergangsregelung findet sich in § 31 Abs. 1 WpPG.

- Emittenten von anderen Finanzinstrumenten als Aktien oder Schuldtiteln mit einer Stückelung von weniger als 1.000 €, sofern sie zu der Bundesrepublik Deutschland **und** einem anderen Staat der EU oder des EWR – sei es durch Sitz oder Börsenzulassung – Bezug haben und die Bundesrepublik Deutschland nach Maßgabe des § 2b WpHG als Herkunftstaat gewählt haben (§ 2 Abs. 6 Nr. 3 WpHG). Haben diese Emittenten keine Wahl getroffen, so sind Emittenten mit Sitz in der Bundesrepublik Deutschland generell und Emittenten mit Sitz in einem Drittstaat dann Emittenten mit Herkunftstaat Bundesrepublik Deutschland, wenn diese das „jährliche Dokument“ i.S.d. § 10 WpPG bei der BaFin zu hinterlegen haben.<sup>21</sup>

Nach der Konzeption der Transparenzrichtlinie gilt bezüglich des Herkunftstaatsprinzips keine finanzinstrumentenbezogene, sondern eine emittentenbezogene Sichtweise. Dies bedeutet, dass ein Emittent immer nur einen Herkunftstaat haben kann. Sind etwa seine Aktien in Deutschland an einem organisierten Markt zugelassen, kann er beispielsweise für seine größer als 1.000 € gestückelten Schuldtitel keinen anderen Herkunftstaat als Deutschland wählen, weil er kein Wahlrecht mehr hat. Hat er umgekehrt beispielsweise zuerst für seine größer als 1000 € gestückelten Schuldtitel einen anderen Herkunftstaat als Deutschland gewählt und lässt dann in Deutschland an einem organisierten Markt seine Aktien zu, ist die vorherige Wahl gegenstandslos. Deutschland ist Herkunftstaat. Divergierende Herkunftstaaten je nach Finanzinstrument (z.B. Deutschland für Aktien und Italien für Schuldtitel) sind also nicht möglich.

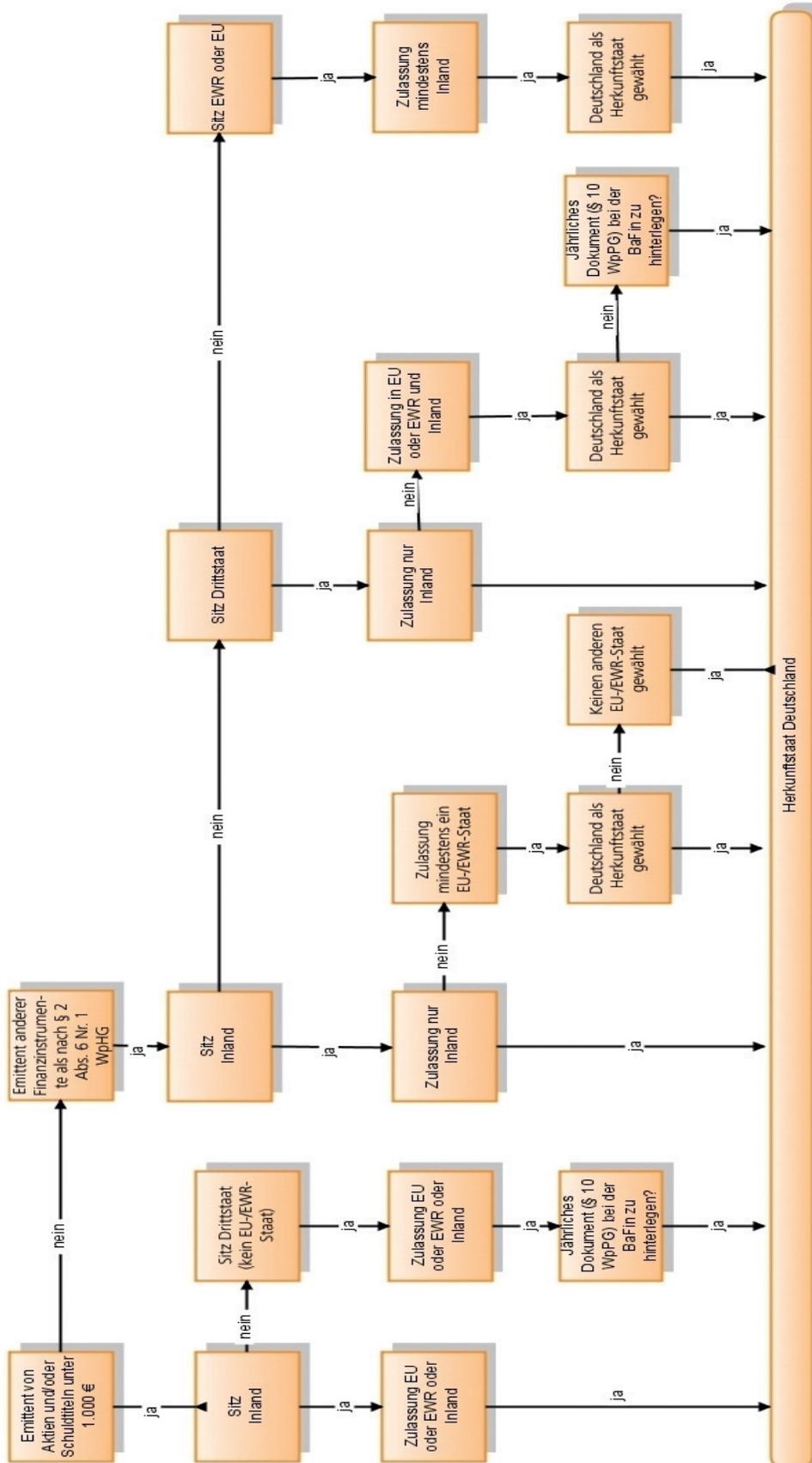
Folgende Schemata sollen die Prüfung, ob Deutschland der Herkunftstaat eines Emittenten bzw. ob der Emittent ein Inlandsemittent ist, veranschaulichen und vereinfachen:

#### IV.2.1.2 Prüfschema Inlandsemittent



<sup>21</sup> Damit lebt also das Grundprinzip der Transparenzrichtlinie, wonach der Sitz des Emittenten bzw. der Ort der Hinterlegung des jährlichen Dokumentes i.S.d. § 10 WpPG maßgeblich ist, wieder auf. Mangels entsprechender Anknüpfung kann Deutschland für Emittenten i.S.d. § 2 Abs. 6 Nr. 3 b) WpHG nicht der Herkunftstaat sein, wenn sie keine Wahl getroffen haben. Diese Tatsache ist, da die Aufzählung in § 2 Abs. 6 Nr. 3 Satz 1 WpHG eine abschließende ist, im WpHG nicht ausdrücklich geregelt.

IV.2.1.3 Prüfschema Herkunftstaat (§ 2 Abs. 6 WpHG)



#### **IV.2.1.3.1 Besonderheiten der Ad-hoc-Publizitätspflicht**

Bezüglich der Ad-hoc-Publizitätspflicht sind Emittenten, die bisher lediglich einen Antrag auf Zulassung von Finanzinstrumenten gestellt haben, den Emittenten bereits zugelassener Finanzinstrumente gleichgestellt. Für die Zwecke der Prüfung, ob der Emittent ein Inlandsemittent und ob Deutschland der Herkunftstaat eines Emittenten ist, wird der Zulassungsantrag nach § 15 Abs. 1 Satz 2 WpHG wie eine bestehende Zulassung behandelt.

Sofern lediglich ein Antrag auf Zulassung gestellt ist, können sich im Einzelfall Besonderheiten ergeben (z.B. hinsichtlich der Bewertung des erheblichen Preisbeeinflussungspotenzials). Diese werden im Folgenden jeweils im Zusammenhang mit den weiteren Tatbestandsmerkmalen der Ad-hoc-Publizität erläutert. Zur besseren Lesbarkeit wird zunächst auf die Fallgestaltung der bereits zum Handel an einem inländischen organisierten Markt zugelassenen Finanzinstrumente abgestellt.

#### **IV.2.1.4 Emittenten, die keine Inlandsemittenten sind**

Emittenten, deren Finanzinstrumente zum Handel an einem organisierten Markt in Deutschland zugelassen sind, die aber keine Inlandsemittenten sind, fallen nicht in den Anwendungsbereich des § 15 WpHG. Gleiches gilt für die Emittenten der im Freiverkehr der Börsen notierten Finanzinstrumente und somit auch für die im Entry Standard der Deutschen Börse oder in vergleichbaren Segmenten gelisteten Emittenten.

#### **IV.2.1.5 Begriff der Finanzinstrumente**

Die Verpflichtung zur Ad-hoc-Publizität gilt für Inlandsemittenten aller Arten von Finanzinstrumenten. Hierzu gehören neben Wertpapieren wie Aktien, Aktienzertifikaten, Schuldverschreibungen, Genussscheinen, Optionsscheinen und anderen vergleichbaren Wertpapieren auch Derivate und sonstige Finanzinstrumente wie Geldmarktinstrumente und Rechte auf Zeichnung von Finanzinstrumenten. Insoweit wird auf die Definition der Finanzinstrumente in dem Kapitel über Insiderpapiere (§ 12 WpHG) verwiesen ([III.1.1](#)). Zur Ad-hoc-Publizitätspflicht von Emittenten derivativer Finanzinstrumente, [IV.2.2.2 a.E.](#)

#### **IV.2.1.6 Im Auftrag oder auf Rechnung des Inlandsemittenten handelnde Dritte**

Ferner ist eine Person, die im Auftrag oder auf Rechnung des Inlandsemittenten handelt, und die im Rahmen ihrer Befugnis einem anderen Insiderinformationen mitteilt oder zugänglich macht, gemäß § 15 Abs. 1 Satz 4 WpHG verpflichtet, diese zeitgleich zu veröffentlichen, es sei denn, die andere Person ist zur Vertraulichkeit verpflichtet. Wurde die Insiderinformation unwissentlich weitergegeben oder zugänglich gemacht, so ist die Veröffentlichung gemäß § 15 Abs. 1 Satz 5 WpHG unverzüglich nachzuholen.

#### **IV.2.1.7 Insolvenz eines Inlandsemittenten**

Auch im Falle der Bestellung eines vorläufigen oder endgültigen Insolvenzverwalters bleibt der Inlandsemittent (vertreten durch den Vorstand) weiterhin der Adressat der Veröffentlichungspflicht. Der Insolvenzverwalter ist allerdings nach § 11 WpHG verpflichtet, die zur Erfüllung der Veröffentlichungspflicht erforderlichen Finanzmittel zur Verfügung zu stellen.

## IV.2.2 Definitionen

### IV.2.2.1 Insiderinformation

Die Verpflichtung zur Ad-hoc-Publizität entsteht, wenn eine Insiderinformation vorliegt, die den Inlandsemittenten unmittelbar betrifft. Sowohl die Definition der Insiderinformation als auch die damit verbundene Verpflichtung ergeben sich aus Art. 1 Nr. 1 und Art. 6 Abs. 1 der Marktmissbrauchsrichtlinie und § 13 Abs. 1 WpHG. Die Voraussetzungen der Insiderinformation sind in § 13 WpHG in nationales Recht umgesetzt worden. Insoweit wird auf die Ausführungen im vorangehenden Kapitel zur Insiderinformation verwiesen.

### IV.2.2.2 Unmittelbare Betroffenheit des Emittenten

Nach der Gesetzesbegründung zu § 15 Abs. 1 WpHG soll das Erfordernis der Unmittelbarkeit die vom Emittenten zu veröffentlichenden Insiderinformationen eingrenzen.

Dieses Erfordernis stellt klar, dass der Emittent nicht verpflichtet ist, allgemeine Informationen im Rahmen der Ad-hoc-Publizität zu veröffentlichen. Die Information muss außerdem den Emittenten selbst und nicht nur die von ihm emittierten Finanzinstrumente betreffen.

Die Formulierung des § 15 Abs. 1 Satz 3 WpHG, nach der eine Insiderinformation den Emittenten insbesondere dann unmittelbar betrifft, wenn sie sich auf Umstände bezieht, die in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten sind, bringt zum Ausdruck, dass alle bis zum Inkrafttreten des AnSVG<sup>22</sup> ad-hoc-publizitätspflichtigen Sachverhalte auch weiterhin zu veröffentlichen sind. Darüber hinaus gibt es jedoch Insiderinformationen, die bis zu diesem Zeitpunkt nicht der Ad-hoc-Publizität unterlagen, nunmehr aber zu veröffentlichen sind.

So können auch Insiderinformationen publizitätspflichtig sein, die außerhalb des Tätigkeitsbereichs des Emittenten eintreten („von außen“ kommende Umstände), sowie solche, die keine Auswirkungen auf die Vermögens- oder Finanzlage oder den allgemeinen Geschäftsverlauf des Emittenten haben.

Die bisherigen Erfahrungen in der Anwendung dieser Vorschrift zeigen, dass nur wenige von „außen“ kommende Umstände den Emittenten unmittelbar betreffen. Zumeist betreffen Sachverhalte, die von außen kommen (z.B. die Veränderung von Zinssätzen oder allgemeine regulatorische Entwicklungen), den Emittenten nicht unmittelbar und sind daher nicht publizitätspflichtig. Beispiele für einen nunmehr eventuell publizitätspflichtigen Sachverhalt sind die Mitteilung der Abgabe eines Angebots zur Übernahme gegenüber der Zielgesellschaft im Rahmen einer Unternehmenstransaktion oder die Mitteilung des Großaktionärs über die Durchführung eines Squeeze-out-Verfahrens gegenüber dem Emittenten.

Da sich sowohl das Insiderhandelsverbot in § 14 WpHG als auch die Ad-hoc-Publizitätspflicht in § 15 WpHG in Umsetzung der europäischen Vorgaben auf die Definition der Insiderinformation stützen, ist grundsätzlich immer dann eine Ad-hoc-Publizitätspflicht anzunehmen, wenn eine unmittelbar den Emittenten betreffende Information einen solchen Konkretisierungsgrad erlangt hat, dass sie ein Insiderhandelsverbot auslöst.

<sup>22</sup> AnSVG vom 30.10.2004, BGBl. I 2004, S. 2630.

Nach den Empfehlungen des Komitees der europäischen Aufsichtsbehörden (CESR)<sup>23</sup> betreffen beispielhaft folgende Insiderinformationen den Emittenten nur mittelbar:

- allgemeine Marktstatistiken,
- zukünftig zu veröffentlichende Ratingergebnisse, Research-Studien, Empfehlungen oder Vorschläge, die den Wert der börsennotierten Finanzinstrumente betreffen,
- allgemeine Zinssatzentwicklungen, Zinssatzentscheidungen,
- Entscheidungen der Regierungsbehörden bezüglich der Besteuerung, der Regulierung, des Schuldenmanagements,
- Entscheidungen über Regeln zur Marktaufsicht,
- wichtige Verfügungen durch Behörden oder andere öffentliche Institutionen (z.B. löst die Information, die Aufsicht habe Untersuchungen in Aktien des Emittenten wegen des Verdachts der Verletzung wertpapierhandelsrechtlicher Vorschriften aufgenommen, keine Ad-hoc-Publizitätspflicht aus),
- Entscheidungen über die Regeln der Indexzusammensetzung und -berechnung,
- Entscheidungen der Börsen, der Betreiber außerbörslicher Handelsplattformen und von Behörden zur jeweiligen Marktregulierung,
- Entscheidungen der Wettbewerbs- und Marktüberwachungsbehörden hinsichtlich börsennotierter Unternehmen,
- Kauf- und Verkaufsaufträge in den Finanzinstrumenten des Emittenten<sup>24</sup>,
- Veränderung in den Handelsbedingungen (u.a. Wechsel des Zulassungs- oder Handelssegments, Wechsel des Handelsmodells z.B. vom fortlaufenden Handel in das Einzelauktionsmodell, Wechsel des Market Makers).

Darüber hinaus nimmt die BaFin auch in folgenden Fällen grundsätzlich eine nur mittelbare Betroffenheit des Emittenten an:

- Informationen über allgemeine Wirtschaftsdaten, politische Ereignisse, Arbeitslosenzahlen, Naturereignisse oder z.B. die Ölpreisentwicklung,
- Information über eine für den Emittenten relevante Veränderung der Situation des Konkurrenten (z.B. bevorstehende Insolvenz eines Konkurrenten),
- Informationen, die nur das Finanzinstrument selbst betreffen, z.B. Erwerb oder Veränderung eines größeren Aktienpaketes im Rahmen von außerbörslichen Transaktionen ohne strategische Zielsetzungen,
- Aktiensplits.

<sup>23</sup> CESR's Advice on Level 2 Implementing Measures for the proposed Market Abuse Directive, CESR/02-089d, Rn. 36.

<sup>24</sup> Hierunter ist die Orderlage zu verstehen.

Eine den Emittenten nur mittelbar betreffende Insiderinformation ist zwar nicht veröffentlichungspflichtig, löst aber dennoch das Insiderhandelsverbot des § 14 WpHG aus.

Ferner können beim Unternehmen eintretende Folgen einer Gerichts- oder Behördenentscheidung eine Ad-hoc-Publizitätspflicht auslösen, z.B. die Bildung von Rückstellungen oder eine Prognosekorrektur aufgrund einer Entscheidung von Gerichten oder Verwaltungsbehörden, die für sich genommen erheblich preisrelevant sind (IV.2.2.12).

Bei den zum Börsenhandel zugelassenen Finanzinstrumenten, die sich unmittelbar oder mittelbar auf einen anderen Basiswert beziehen (z.B. Optionsscheine, Derivate), ist zu beachten, dass der Emittent des derivativen Finanzinstruments nur solche Informationen zu veröffentlichen hat, die ihn selbst unmittelbar betreffen und ein erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial bezüglich des derivativen Finanzinstruments besitzen. Er ist daher nicht verpflichtet, ihm bekannte Insiderinformationen zu veröffentlichen, die lediglich den Basiswert betreffen. Anders ist der Fall jedoch gelagert, wenn der Emittent des derivativen Finanzinstruments auch der Emittent des Basiswertes ist.

#### **IV.2.2.3 Vorliegen einer Insiderinformation im Falle der Antragstellung auf Zulassung**

Bei Finanzinstrumenten, für die der Emittent lediglich einen Antrag auf Zulassung gestellt hat, stellt sich häufig die Frage, welche Kriterien für die Bewertung des erheblichen Preisbeeinflussungspotenziales im Hinblick auf den Begriff der Insiderinformation heranzuziehen sind. Die Frage lässt sich häufig nur im Einzelfall beantworten. Soweit die Finanzinstrumente bereits in den Freiverkehr einbezogen sind oder ein Handel an einer außerbörslichen Handelsplattform stattfindet, kann das Preisbeeinflussungspotenzial auf der Basis dieser Preisinformationen bewertet werden. Soweit bereits ein (Basis-)Prospekt veröffentlicht wurde und ggf. im Rahmen der Zeichnungsfrist eine Preisspanne genannt wurde, kann im Einzelfall eine Pflicht zur Veröffentlichung einer Ad-hoc-Meldung bei wesentlichen Änderungen des Prospektinhaltes vorliegen, wenn die Änderungen z.B. einen Nachtrag zum Prospekt auslösen würden oder ggf. eine Änderung der Preisspanne im Zeichnungsverfahren zur Folge hätten. Ferner können Markteinschätzungen für die zu erwartende Preisspanne oder Bewertungen für das Unternehmen vorliegen, auf deren Grundlage eine hypothetische Bewertung des erheblichen Preisbeeinflussungspotenzials möglich ist. In allen anderen Fällen ist eine abschließende Bewertung der Ad-hoc-Publizitätspflicht an dieser Stelle nicht möglich.

#### **IV.2.2.4 Katalog veröffentlichungspflichtiger Insiderinformationen**

Ein allgemeinverbindlicher und vollständiger Katalog publizitätspflichtiger Insiderinformationen lässt sich nicht aufstellen. Auch die nachstehenden Beispiele können nur als Empfehlung verstanden werden. Die Emittenten haben bei Vorliegen der genannten Sachverhalte zu prüfen, ob im Einzelfall eine zu veröffentlichende Insiderinformation vorliegt. Die Beispiele sind also nicht dahin gehend zu verstehen, dass bei ihrem Vorliegen automatisch die Eignung zur erheblichen Preisbeeinflussung besteht. Vielmehr kommt es auch bei diesen Tatbeständen stets auf die konkreten Umstände an.

So scheidet eine erhebliche Preisrelevanz aus, wenn eine Information in der konkreten Situation ohne besondere Bedeutung für den Emittenten als Gesamtunternehmen ist (z.B. Verschmelzung einer unbedeutenden Konzerntochter).

Ferner ist die Frage, ob eine Information ein erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial besitzt, von Faktoren wie Größe und Struktur des Unternehmens, Branche, Wettbewerbssituation, Markterwartungen etc. abhängig, d.h. die Information muss für den Emittenten wesentlich sein.

In folgenden Fallkonstellationen<sup>25</sup> ist in der Regel ein erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial gegeben, so dass sich hier grundsätzlich die Frage der Veröffentlichung einer Ad-hoc-Meldung stellt:

- Veräußerung von Kerngeschäftsfeldern, Rückzug aus oder Aufnahme von neuen Kerngeschäftsfeldern,
- Verschmelzungsverträge, Eingliederungen, Ausgliederungen, Umwandlungen, Spaltungen sowie andere wesentliche Strukturmaßnahmen,
- Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsverträge,
- Erwerb oder Veräußerung von wesentlichen Beteiligungen,
- Übernahme- und Abfindungs-/Kaufangebote,
- Kapitalmaßnahmen (inkl. Kapitalberichtigung),
- wesentliche Änderung der Ergebnisse der Jahresabschlüsse oder Zwischenberichte gegenüber früheren Ergebnissen oder Marktprognosen,
- wesentliche Änderung des Dividendensatzes,
- bevorstehende Zahlungseinstellung/Überschuldung, Verlust nach § 92 AktG/ kurzfristige Kündigung wesentlicher Kreditlinien,
- Verdacht auf Bilanzmanipulation, Ankündigung der Verweigerung des Jahresabschluss-testats durch den Wirtschaftsprüfer,
- erhebliche außerordentliche Aufwendungen (z.B. nach Großschäden oder Aufdeckung krimineller Machenschaften) oder erhebliche außerordentliche Erträge,
- Ausfall wesentlicher Schuldner,
- Abschluss, Änderung oder Kündigung besonders bedeutender Vertragsverhältnisse (einschließlich Kooperationsabkommen),
- Restrukturierungsmaßnahmen mit erheblichen Auswirkungen auf die künftige Geschäftstätigkeit,
- bedeutende Erfindungen, Erteilung bedeutender Patente und Gewährung wichtiger (aktiver/passiver) Lizenzen,

<sup>25</sup> Diese Beispiele sind nicht abschließend. Es können aufgrund der konkreten Umstände des Einzelfalls auch weitere Sachverhalte veröffentlichungspflichtig sein.

- maßgebliche Produkthaftungs- oder Umweltschadensfälle,
- Rechtsstreitigkeiten von besonderer Bedeutung,
- überraschende Veränderungen in Schlüsselpositionen des Unternehmens (z.B. Vorstandsvorsitzender, Aufsichtsratsvorsitzender, überraschender Ausstieg des Unternehmensgründers),
- überraschender Wechsel des Wirtschaftsprüfers,
- Antrag des Emittenten auf Widerruf der Zulassung zum organisierten Markt, wenn nicht noch an einem anderen inländischen organisierten Markt eine Zulassung aufrecht erhalten wird,
- Lohnsenkungen oder Lohnerhöhungen, die nur den Emittenten betreffen,
- Beschlussfassung des Vorstandes, von der Ermächtigung der Hauptversammlung zur Durchführung eines Rückkaufprogramms Gebrauch zu machen.

#### **IV.2.2.5 Exkurs: Insiderinformationen und Nicht-Dividendenwertpapiere (z.B. Schuldverschreibungen)**

Bei der Bewertung, ob eine Insiderinformation im Hinblick auf das erhebliche Preisbeeinflussungspotenzial veröffentlichungspflichtig ist, muss der Emittent auch beachten, welcher Gattung die Finanzinstrumente angehören, die zum Börsenhandel zugelassen sind bzw. für die der Emittent einen Antrag auf Zulassung zum Börsenhandel gestellt hat.

##### **IV.2.2.5.1 Herkömmliche Schuldverschreibungen**

Ein erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial dürfte bei festverzinslichen Wertpapieren seltener anzunehmen sein als bei zum Börsenhandel zugelassenen Aktien. Soweit der Emittent ausschließlich herkömmliche Schuldverschreibungen<sup>26</sup> zum Börsenhandel zugelassen hat, wird in der weit überwiegenden Anzahl der Fälle ein erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial nur anzunehmen sein, wenn die Erfüllung der mit dem Finanzinstrument verbundenen Verpflichtungen des Emittenten (z.B. Rückzahlung, Zinszahlung) aufgrund der der Information zugrunde liegenden Umstände beeinträchtigt wäre.

##### **IV.2.2.5.2 Genussscheine**

Soweit die Rendite des Genussscheines z.B. davon abhängt, dass der Emittent keinen Bilanzverlust erleidet<sup>27</sup>, entsteht eine Veröffentlichungspflicht nur dann, wenn mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgegangen werden kann, dass ein Bilanzverlust eintritt.

##### **IV.2.2.6 Weitergabe von Insiderinformationen**

Gemäß § 15 Abs. 1 Satz 4 WpHG ist der Emittent verpflichtet, eine Insiderinformation zeitgleich zu veröffentlichen, wenn er im Rahmen seiner Befugnis einem anderen diese Informati-

<sup>26</sup> Nichtdividenden-Werte, deren Rendite nicht vom wirtschaftlichen Ergebnis des Emittenten abhängt (z.B. fest- oder variabelverzinsliche Wertpapiere, Pfandbriefe).

<sup>27</sup> Hierzu gehören Genussscheine der Kreditinstitute des Typs A (also mit Gewinnbeteiligung).

on mitteilt oder zugänglich macht, es sei denn, der andere ist rechtlich zur Vertraulichkeit verpflichtet. Gleiches gilt für eine Person, die in seinem Auftrag oder auf seine Rechnung handelt.

Das bedeutet aber nicht, dass die Verpflichtung zur unverzüglichen Veröffentlichung einer Insiderinformation entfällt, solange diese Information nur dritten Personen weitergegeben wird, die zur Vertraulichkeit verpflichtet sind. Vielmehr darf der Emittent während und nach Entstehen der Insiderinformation diese nur im Rahmen seiner Befugnis an andere Personen weitergeben oder anderen Personen zugänglich machen. Dies bedeutet, dass der Emittent die Information nur an eine Person weitergeben darf, die diese zur Erfüllung der ihr übertragenen Aufgaben benötigt und die zur Vertraulichkeit verpflichtet ist.

Vertragliche Vereinbarungen oder gesetzliche Verpflichtungen zur Vertraulichkeit genügen in diesen Fällen. Die Vereinbarung einer Vertragsstrafe ist nicht erforderlich.

#### **IV.2.2.7 Mehrstufige Entscheidungsprozesse<sup>28</sup>**

Die Ad-hoc-Publizitätspflicht entsteht bei mehrstufigen Entscheidungsprozessen in der Regel nicht erst mit der endgültigen Entscheidung (z.B. Zustimmung des Aufsichtsrates).

Nach der Regelung zu den Befreiungssachverhalten in § 15 Abs. 3 WpHG i.V.m. § 6 Wertpapierhandelanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung (WpAIV) ergibt sich aus dem Umkehrschluss zu § 6 Nr. 2 WpAIV, dass spätestens mit der Entscheidung des Geschäftsführungsorgans eine Insiderinformation vorliegt und damit eine Veröffentlichungspflicht entstanden ist.

Der Emittent kann in diesem Fall prüfen, ob die Voraussetzungen für eine Befreiung gemäß § 15 Abs. 3 WpHG vorliegen. Im Hinblick darauf, dass die Funktion des Aufsichtsrates unter dem Gesichtspunkt einer guten Corporate Governance in den letzten Jahren gestärkt wurde, wird der Aufsichtsrat regelmäßig gerade bei Fallkonstellationen mit einem erheblichen Preisbeeinflussungspotenzial die Entscheidung des Vorstandes einer eingehenden Prüfung unterziehen. Eine vorzeitige Veröffentlichung der vom Vorstand getroffenen Entscheidung würde die Position des Aufsichtsrates in der Diskussion mit dem Geschäftsführungsorgan und damit seine gesellschaftsrechtliche Funktion schwächen. Eine solche generelle Schwächung der Position des Aufsichtsrates ist grundsätzlich nicht im Interesse der Anlegerschaft.

Vor diesem Hintergrund liegt in der Regel der Aufschub der Veröffentlichung der Insiderinformation sowohl im berechtigten Interesse der Emittenten als auch im berechtigten Interesse der Anleger und ist damit aufsichtsrechtlich nicht zu beanstanden. Die Vertraulichkeit der Insiderinformation muss jedoch gemäß § 15 Abs. 3 WpHG während der Zeit der Befreiung sichergestellt sein. Auch bei einer Befreiung muss dem Erfordernis der Unverzüglichkeit der Veröffentlichung nach § 15 Abs. 1 Satz 1 WpHG Rechnung getragen werden (IV.6.3).

#### **IV.2.2.8 Konkurrenzverhältnis der Ad-hoc-Publizität zu anderen Transparenzvorschriften**

Viele andere Rechtsvorschriften enthalten für Emittenten, deren Wertpapiere zum Börsenhandel zugelassen sind, Pflichten zur Kapitalmarkttransparenz bzw. -kommunikation (z.B. Mittei-

<sup>28</sup> Nachstehend werden nur einige praxisrelevante Sachverhalte dargestellt. Auf die weiterführende Literatur hierzu wird verwiesen (z.B. – statt vieler – die Kommentarliteratur von Schwark (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar; Assmann/Schneider (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz; Schäfer (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, Börsengesetz, Verkaufsprospektgesetz; Hirte/Möllers (Hrsg.), Kölner Kommentar zum WpHG). Dabei ist regelmäßig zu prüfen, ob die entsprechende Kommentierung aufgrund der veränderten Gesetzeslage noch Berücksichtigung finden kann.

lung bedeutender Stimmrechtsveränderungen, Publizitätsvorschriften nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz oder dem Wertpapierprospektgesetz, Veröffentlichungspflichten im Zusammenhang mit Aktienrückkaufprogrammen, Transparenzvorschriften hinsichtlich der Erhebung einer Anfechtungsklage). Diese Veröffentlichungs- und Hinweispflichten stellen keine der Ad-hoc-Publizität vorrangigen oder sie gar ersetzenden Transparenzvorschriften dar, soweit dies nicht gesetzlich ausdrücklich angeordnet ist, z.B. § 10 Abs. 6 WpÜG.

Der Emittent muss in allen Fällen jeweils zusätzlich prüfen, ob eine Insiderinformation vorliegt. Ist dies der Fall und sieht die jeweilige Vorschrift nicht ausdrücklich vor, dass eine Ad-hoc-Publizitätspflicht in diesem Fall nicht besteht, ist ebenfalls eine unverzügliche Veröffentlichung der Insiderinformation durch eine Ad-hoc-Mitteilung erforderlich. Die Ad-hoc-Mitteilung ist auch dann unverzüglich zu veröffentlichen, wenn in dem jeweiligen Gesetz hinsichtlich der dort geregelten Transparenzvorschrift eine andere Veröffentlichungsfrist genannt wird.

#### **IV.2.2.9 Verhältnis der Ad-hoc-Publizität zur Regelpublizität**

Ebenfalls von erheblicher praktischer Relevanz ist das Verhältnis der Ad-hoc-Publizität zur Regelpublizität. Wie die BaFin bereits in der Vergangenheit klargestellt hatte, kann die Regelpublizität die Ad-hoc-Publizität nicht ersetzen. Daher lösen Geschäftsvorfälle, sofern es sich um Insiderinformationen handelt, schon vor der Veröffentlichung im Rahmen der Regelpublizität die Ad-hoc-Publizitätspflicht aus. Gleiches gilt für Geschäftsergebnisse.

##### **IV.2.2.9.1 Geschäftsergebnisse**

Bereits in der Bekanntmachung vom 9. Juli 1996 hat das damalige Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel (BAWe) klargestellt, dass eine veröffentlichungspflichtige Insiderinformation schon aufgrund eines einzelnen Ereignisses – z.B. wenn daraus ein erheblicher Gewinn oder Verlust resultiert – vorliegen kann. An dieser Auffassung wird auch weiter festgehalten.

Eine Insiderinformation kann sich auch aus der Summe verschiedener Informationen ergeben, die für sich genommen keine Insiderinformation darstellen (z.B. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit, das sich aus einzelnen – isoliert betrachtet – nicht ad-hoc-pflichtigen Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung errechnet). Die Veröffentlichungspflicht entsteht, sobald die betreffende Information dem Vorstand oder dem sonst für die Veröffentlichung nach § 15 WpHG Verantwortlichen des Unternehmens zur Verfügung steht. Im Übrigen gelten die zur Unverzüglichkeit gemachten Ausführungen (IV.6.3). Bereits seit der o.g. Bekanntmachung des BAWe ist klargestellt, dass spätestens mit der Aufstellung des Jahresabschlusses durch den Vorstand eine entsprechende Veröffentlichungspflicht entsteht, sofern dieser entsprechende erheblich preisrelevante Informationen enthält.

Im Rahmen der Ad-hoc-Publizität ist lediglich die Insiderinformation, also die Information, welcher erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial zukommt, zu veröffentlichen, nicht jedoch der gesamte Jahresabschluss, Quartals- oder Zwischenbericht.

Hat der Emittent für unterjährige Geschäftsergebnisse keine Prognose abgegeben, sind diese in der Regel dann zur erheblichen Preisbeeinflussung geeignet und damit ad hoc zu veröffentlichen, wenn sie

- von den entsprechenden Vorjahreszahlen deutlich abweichen oder
- einen Bruch zur bisherigen Geschäftsentwicklung darstellen (z.B. Turnaround nach mehreren Verlustquartalen; Umsatzeinbruch nach anhaltender Wachstumsphase über mehrere Quartale hinweg) oder
- deutlich von der Markterwartung abweichen.

Hat der Emittent jedoch für unterjährige Geschäftsergebnisse eine Prognose abgegeben und liegen die unterjährigen Geschäftsergebnisse innerhalb dieser Prognose, so hat der Emittent in den oben genannten Fällen in der Regel keine Ad-hoc-Mitteilung abzugeben.

Hat der Emittent lediglich eine Jahresprognose veröffentlicht und stellt er bei der Aufstellung unterjähriger Geschäftszahlen (z.B. im Rahmen der Quartalsberichterstattung) fest, dass diese von der Markterwartung abweichen, können diese Ergebnisse auch dann ad-hoc-publizitätspflichtig sein, wenn an der ursprünglichen Jahresprognose festgehalten wird.

Sofern es sich bei den end- oder unterjährigen Geschäftsergebnissen um Insiderinformationen handelt, sind diese unverzüglich, also unabhängig von vorher festgelegten Veröffentlichungsterminen, Presse- oder Analystenkonferenzen oder Börsenhandelszeiten, per Ad-hoc-Mitteilung zu veröffentlichen.

Das Unternehmen kann insbesondere in den Fällen, in denen noch ein weiteres Organ oder Gremium (Aufsichtsrat, Aufsichtsratsausschuss) in die endgültige Bewertung der Geschäftszahlen eingebunden ist, prüfen, ob die Voraussetzungen für einen Aufschub der Ad-hoc-Publizität gemäß § 15 Abs. 3 WpHG vorliegen ([IV.3](#)).

#### **IV.2.2.9.2 Prognosen**

Die BaFin hält an der bestehenden Rechtsauffassung fest, dass Prognosen nach § 15 WpHG veröffentlichungspflichtig sein können. Dafür muss der Eintritt des prognostizierten Ereignisses hinreichend wahrscheinlich sein, z.B. wenn der Emittent seine Prognosen aufgrund konkreter Anhaltspunkte für den weiteren Geschäftsverlauf erstellt. Allgemein formulierte Erwartungen oder langfristige Planungen des Emittenten (z.B. Planungen mit einem Zeithorizont von drei oder mehr Jahren oder interne Planungen i.S.v. Zielvorgaben) lassen in vielen Fällen noch nicht hinreichend konkrete Rückschlüsse auf die tatsächliche Unternehmensentwicklung zu und fallen damit nicht unter die Veröffentlichungspflicht. Eine Prognose hat in der Regel erhebliches Kursbeeinflussungspotenzial, wenn sie von den zurückliegenden Geschäftsergebnissen oder der Markterwartung erheblich abweicht. Gleiches gilt für eine Anpassung oder Veränderung von Prognosen.

Hat der Emittent eine Prognose veröffentlicht und weicht die Markterwartung in der Folgezeit aber aufgrund von durch Dritten kommunizierten Faktoren erheblich von dieser Prognose ab, besteht grundsätzlich keine Verpflichtung des Emittenten, die Markterwartung im Wege der Ad-hoc-Publizität zu korrigieren. Der Emittent ist damit nicht verpflichtet, eine von ihm nicht hervorgerufene Markterwartung zu korrigieren, sofern er seine veröffentlichte Prognose beibehält. Gleiches gilt für Markterwartungen, die durch eine von dritter Seite vorgenommene Veröffentlichung unzutreffender Geschäftsergebnisse hervorgerufen werden.

#### IV.2.2.10 Übliche Zahlen

Nach § 15 Abs. 1 Satz 6 WpHG müssen die in der Veröffentlichung genutzten Kennzahlen im Geschäftsverkehr üblich sein und einen Vergleich mit den zuletzt genutzten Kennzahlen ermöglichen. Die Regelung in § 15 Abs. 1 Satz 6 WpHG lässt offen, wonach sich das genannte Kriterium der Üblichkeit bestimmt.

Die Vorschrift soll sicherstellen, dass die Marktteilnehmer ein klares Bild von dem neu eingetretenen Umstand erhalten. Dies gilt insbesondere, wenn der Emittent Kennzahlen wie beispielsweise „Ergebnis vor Zinsen und Steuern“, „Ergebnis vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen“, „Jahresüberschuss“ oder „Ergebnis/Verlust pro Aktie“ verbreitet. Die Regelung soll verhindern, dass durch Fantasiekennzahlen oder einen Wechsel der genutzten Kennzahlen negative Entwicklungen verschleiert werden.

Die folgenden Kennzahlen werden von den Unternehmen besonders häufig verwendet und sind als „üblich“ i.S.d. § 15 Abs. 1 Satz 6 WpHG anzusehen:

- Umsatz (Umsatzerlöse, sales, revenue),
- Ergebnis pro Aktie (EPS – earnings per share),
- Jahresüberschuss (net profit),
- Cash-flow,
- Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT – earnings before interest and taxes),
- Ergebnis vor Steuern (EBT – earnings before taxes),
- Dividende pro Aktie (dividends per share),
- Ergebnis vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen (EBITDA – earnings before interest, taxes, depreciation and amortization),
- Ergebnismarge (in % der Umsätze),
- Eigenkapitalquote,
- Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit,
- betriebliches Ergebnis,
- operatives Ergebnis vor Sondereinflüssen.

Dieser Katalog ist eine positive – nicht abschließende – Festlegung derjenigen Kennzahlen, die den Anforderungen von § 15 Abs. 1 Satz 6 WpHG entsprechen. In einigen Branchen kann es darüber hinaus weitere Kennzahlen geben, die als „üblich“ einzustufen sind.

Um dem Anleger eine ausreichende Bewertung der veröffentlichten Kennzahlen zu ermöglichen, müssen auch in der Ad-hoc-Mitteilung wie bisher die entsprechenden Vorjahreszahlen und/oder die prozentualen Veränderungen gegenüber den Vorjahreszahlen genannt werden.

Zusätzlich sollte darauf hingewiesen werden, ob sich gegenüber dem Vergleichszeitraum wesentliche Änderungen im Konsolidierungskreis des Emittenten ergeben haben oder ein Wechsel der Bilanzierungsmethode erfolgt ist. Nur so ist sichergestellt, dass Marktteilnehmer und Anleger die wesentlichen Informationen schnell erkennen, vergleichen und verarbeiten können.

Die Veröffentlichung von Kennzahlen durch eine Ad-hoc-Mitteilung ist allerdings nur dann erforderlich, wenn es sich um Insiderinformationen handelt.

#### **IV.2.2.11 Wechsel von Organmitgliedern**

Personalveränderungen innerhalb der Führungsebene eines Unternehmens können im Einzelfall eine Ad-hoc-Publizitätspflicht auslösen. Insbesondere wenn es sich um die Berufung oder Abberufung von Organmitgliedern in Schlüsselpositionen handelt, d.h. wenn es sich um Personen handelt, bei denen eine maßgebliche Einwirkung auf den Geschäftsverlauf zu erwarten ist oder bislang bestand, kann eine solche Veränderung eine Insiderinformation darstellen. So kann das überraschende Ausscheiden des Vorsitzenden oder des Sprechers des Organs oder das Ausscheiden eines Gründungsmitglieds aus einem Organ eine Signalwirkung für den Kapitalmarkt haben. Bei Unternehmen, deren Entwicklung von der Innovationsfähigkeit oder Kreativität einzelner Personen abhängt, können dies auch Personalveränderungen außerhalb der Organe in den Bereichen Forschung und Entwicklung oder Design sein.

#### **IV.2.2.12 Verwaltungs- und Gerichtsverfahren**

Verwaltungs- und Gerichtsverfahren, an denen der Emittent beteiligt ist und die ihn unmittelbar betreffen, unterliegen den Regelungen der Ad-hoc-Publizität. Die Publizitätspflicht setzt ein, sobald eine Insiderinformation entstanden ist. Bei der Frage, zu welchem Zeitpunkt die Veröffentlichungspflicht entsteht, kommt es grundsätzlich darauf an, ab wann mit hinreichender Wahrscheinlichkeit von einem erheblich preisbeeinflussenden Ausgang des Verfahrens ausgegangen werden muss. Eine Veröffentlichungspflicht kann auch schon dann entstehen, wenn der Emittent unabhängig vom Verfahrensausgang Maßnahmen ergreift, die für sich genommen Insiderinformationen darstellen (z.B. Bildung von Rückstellungen).

Die Gerichtsöffentlichkeit ist nicht mit der Bereichsöffentlichkeit i.S.d. Wertpapierhandelsgesetzes gleichzusetzen. Die Gerichtsöffentlichkeit entbindet grundsätzlich nicht von einer Veröffentlichung nach § 15 WpHG. Von einer Ad-hoc-Mitteilung darf nur abgesehen werden, wenn die Entscheidung des Gerichts allgemein öffentlich bekannt geworden ist.

#### **IV.2.2.13 Erhebliche außerordentliche Erträge/Aufwendungen**

Beträchtliche außerordentliche Erträge/Aufwendungen können, sofern es sich um Insiderinformationen handelt, eine Ad-hoc-Publizitätspflicht auslösen.

Zu den außerordentlichen Erträgen/Aufwendungen zählen z.B.

- Gewinne/Verluste aus der Veräußerung ganzer Betriebe, wesentlicher Betriebsteile oder bedeutender Beteiligungen,
- außerplanmäßige Abschreibungen aufgrund eines außergewöhnlichen Ereignisses, z.B. Stilllegung von Betrieben, Enteignung, Zerstörung von Betrieben durch Katastrophen,

- außergewöhnliche Schadensfälle, etwa verursacht durch Unterschlagungen,
- Erträge/Aufwendungen aufgrund des Ausgangs eines für das Unternehmen existentiellen Prozesses,
- Entschädigungen bei Massenentlassungen,
- Gewinne/Verluste aus Umwandlungen,
- Erträge aufgrund eines allgemeinen Forderungsverzichts der Gläubiger (so genannter Sanierungsgewinn),
- sowie einmalige Zuschüsse der öffentlichen Hand zur Umstrukturierung von Branchen.

#### **IV.2.2.14 Mergers & Acquisitions**

Bei der Übernahme eines Emittenten, dessen Finanzinstrumente im Inland zum Börsenhandel zugelassen sind, kann sich sowohl für die Bietergesellschaft – soweit sie selbst der Ad-hoc-Publizitätspflicht unterliegt – als auch für die Zielgesellschaft die Frage nach dem Zeitpunkt einer Ad-hoc-Mitteilung stellen. Hierbei ist grundsätzlich zu unterscheiden, ob auf der Seite der Bieter- oder der Zielgesellschaft ein oder mehrere Unternehmen in die Verhandlungen einbezogen sind. Aufgrund der Vielzahl der möglichen Fallkonstellationen kann nachfolgend keine abschließende Darstellung erfolgen.

Bei der Bietergesellschaft ist die interne Entscheidung, mit einer potenziellen Zielgesellschaft Vorgespräche aufzunehmen, grundsätzlich noch keine Insiderinformation. Gleiches gilt für die umgekehrte Situation. Dieser Entschluss ist grundsätzlich noch nicht hinreichend konkret, so dass eine Insiderinformation noch nicht angenommen werden kann. Ebenso liegt regelmäßig im Zeitpunkt der Beauftragung von Beratern (z.B. von Rechtsanwälten, Banken, Unternehmensberatern) noch keine Insiderinformation vor, da es sich hierbei um reine Vorbereitungshandlungen handelt.

Ebenso zählen in vielen Fällen auch sogenannte nicht bindende Angebotsschreiben (non binding indicative offer letter) noch zu den Vorbereitungshandlungen einer Transaktion.

Erfahrungsgemäß hängt der Erfolg einer Transaktion in diesem frühen Stadium von einer Vielzahl noch unbestimmter Faktoren ab. Gleiches gilt für Vorgespräche des potenziellen Bieters mit der Zielgesellschaft oder Aktionären der Zielgesellschaft, selbst wenn bereits ein Non-Disclosure-Agreement abgeschlossen wurde.

Eine Insiderinformation entsteht grundsätzlich erst dann, wenn aus Sicht eines verständigen Anlegers eine hinreichende Wahrscheinlichkeit für das Zustandekommen der betreffenden Transaktion besteht und dies einschließlich der Aussicht auf eine etwa zu erwartende Gegenleistung (z.B. Prämie) eine Insiderinformation begründen kann. Dabei sind bereits „eingepreiste“ Nachrichten, Gerüchte oder Übernahmefantasien zu berücksichtigen.

In den Fällen, in denen jeweils nur eine Bieter- und Zielgesellschaft an den Übernahmeverhandlungen beteiligt ist oder einem Verhandlungspartner Exklusivität zugestanden wurde, ist daher, z.B. bei dem Abschluss eines Letter of Intent mit typischem Inhalt (z.B. Vereinbarung der Eckpunkte des künftigen Vertrags, Preisspanne) oder einer anderen Vereinbarung, in der

sich der ernsthafte Einigungswille der Verhandlungspartner manifestiert, zu prüfen, ob damit nicht bereits eine Insiderinformation vorliegt.

Davon zu unterscheiden sind Sachverhalte, bei denen mehrere Unternehmen auf der einen oder anderen Seite beteiligt sind (z.B. bei Auktionsverfahren). In diesen Fällen wird häufig mit allen beteiligten Verhandlungspartnern eine entsprechende Vereinbarung abgeschlossen. Aus Sicht der börsennotierten Zielgesellschaft kann dies eine Insiderinformation darstellen, während es aus Sicht einer börsennotierten Bietergesellschaft aufgrund des ungewissen Ausgangs des Verfahrens oft an der hinreichenden Konkretisierung der Information fehlt. In diesen Fällen sollte spätestens beim Eintritt in konkrete Verhandlungen auf exklusiver Basis geprüft werden, ob eine Insiderinformation vorliegt.

Um im Falle laufender Verhandlungen zu verhindern, dass Insiderinformationen gemäß § 15 WpHG unverzüglich bekannt gemacht werden müssen, besteht für die beteiligten Verhandlungspartner die Möglichkeit einer Befreiung nach § 15 Abs. 3 WpHG soweit deren Voraussetzungen gegeben sind. Das berechtigte Interesse auf Seiten des als Bieter auftretenden Emittenten für eine solche Befreiung ist regelmäßig anzunehmen, wenn durch die frühzeitige Veröffentlichung der Information eine für die Bietergesellschaft nicht akzeptable Preisveränderung oder gar ein Scheitern der Transaktion zu befürchten ist (IV.3).

Bei einer feindlichen Übernahme kann die Ankündigung gegenüber der Zielgesellschaft, dass in Kürze ein öffentliches Angebot unterbreitet wird, für die Zielgesellschaft bei entsprechender Preisrelevanz eine ad-hoc-publizitätspflichtige Insiderinformation darstellen.

Ist bei einer Umplatzierung von Aktien die Mitwirkung des Emittenten notwendig, kann sich auch hier die Frage der Ad-hoc-Publizitätspflicht stellen. Eine den Emittenten unmittelbar betreffende Insiderinformation liegt jedoch nur in besonderen Konstellationen vor, z.B. dann, wenn mit der Umplatzierung ersichtlich strategische Zielsetzungen verfolgt werden, die Einfluss auf die künftige Entwicklung des Emittenten haben werden und dem Emittenten diese strategische Zielsetzung bekannt ist. Der Abschluss eines so genannten "business combination agreement" ist z.B. in diesen Fällen ein Umstand, der eine Ad-hoc-Publizitätspflicht auslösen kann.

#### **IV.2.2.15 Squeeze-out**

Der Beschluss des Hauptaktionärs, ein Squeeze-out durchzuführen, kann eine veröffentlichungspflichtige Insiderinformation sein, sobald der Emittent hiervon Kenntnis erlangt (spätestens z.B. der Zugang des entsprechenden Verlangens des Hauptaktionärs beim Vorstand der Gesellschaft gemäß § 327a AktG).

## IV.3 Befreiungsregelungen

Der Emittent kann den Aufschub der Veröffentlichung einer Insiderinformation eigenverantwortlich vornehmen, wenn bestimmte Voraussetzungen gegeben sind (§ 15 Abs. 3 WpHG). Der Wortlaut des § 15 Abs. 3 WpHG könnte so verstanden werden, dass eine Befreiung automatisch erfolgt. Bezieht man jedoch § 8 Abs. 5 WpAIV mit ein, ergibt sich, dass die Befreiung aktiv in Anspruch genommen werden muss. Die BaFin geht davon aus, dass hierfür ein Beschluss des geschäftsführenden Organs herbeizuführen ist. An der Entscheidung über die Befreiung hat dabei mindestens ein ordentliches Vorstandsmitglied mitzuwirken. Wird eine Insiderinformation nicht unverzüglich veröffentlicht und wurde keine Befreiung nach § 15 Abs. 3 WpHG beschlossen, stellt dies einen Verstoß gegen § 15 WpHG dar, selbst wenn theoretisch die Möglichkeit einer Befreiung bestanden hätte. Vor Inanspruchnahme einer Befreiung muss der Emittent abwägen, ob der Schutz seiner berechtigten Interessen gegenüber dem Interesse des Kapitalmarktes an einer vollständigen und zeitnahen Veröffentlichung überwiegt, keine Irreführung der Öffentlichkeit zu befürchten ist und er die Vertraulichkeit der Information gewährleisten kann.

Die Veröffentlichung ist nach Ablauf des Befreiungszeitraumes unverzüglich vorzunehmen, soweit eine veröffentlichungspflichtige Insiderinformation dann noch vorliegt. Es sind Sachverhalte denkbar, bei denen im Befreiungszeitraum die veröffentlichungspflichtige Insiderinformation entfällt bzw. sich erledigt. Der Gesetzgeber hat bewusst in Kauf genommen, dass solche Insiderinformationen dann nicht mehr veröffentlicht werden und auch keine Mitteilung über die vorgenommene Befreiung gegenüber der BaFin erfolgt.

### *Beispiel:*

*Ein Liquiditätsengpass, hervorgerufen durch die Kündigung einer Kreditlinie durch die Hausbank des Emittenten, stellt grundsätzlich eine ad-hoc-publicitätspflichtige Insiderinformation dar. Der Emittent verhandelt mit seiner Bank und ist nach § 15 Abs. 3 WpHG deshalb zunächst von der Ad-hoc-Mitteilungspflicht befreit. Die Bank nimmt schließlich die Kündigung der Kreditlinie zurück. Der Liquiditätsengpass ist behoben und somit liegt keine Insiderinformation mehr vor.*

Liegt nach Ablauf des Befreiungszeitraums noch eine Insiderinformation vor, ist die Insiderinformation in ihrer zum Veröffentlichungszeitpunkt aktuellen Fassung zu veröffentlichen.

Der Emittent ist verpflichtet, der BaFin zusammen mit der Vorabmitteilung (IV.5) der Insiderinformation auch die Gründe für die Befreiung, den Zeitpunkt der Entscheidung über den Aufschub, die Zeitpunkte der späteren Überprüfungstermine und den Zeitpunkt der Entscheidung über die nunmehr vorzunehmende Mitteilung und Veröffentlichung sowie Daten zur Identifizierung aller an der Entscheidung beteiligten Personen mitzuteilen.

Der Umfang der Begründung hängt vom Einzelfall ab. Grundsätzlich sollte die Begründung jedoch so aussagekräftig sein, dass die BaFin die Rechtmäßigkeit der Befreiung ohne weitere Nachfragen bewerten kann. Daraus folgt, dass pauschale Begründungen (z.B. Gremienvorbehalt, wenn die Zustimmung des Aufsichtsrates abgewartet wurde) nicht ausreichend sind. Die Begründung sollte der BaFin ermöglichen, die Interessenabwägung und die Gründe für die Annahme des berechtigten Interesses auf Seiten des Emittenten nachzuvollziehen.

Liegt eine Insiderinformation vor, darf der Emittent zunächst – ohne dass darin ein schuldhaftes Zögern vorliegt – die Voraussetzungen des Befreiungssachverhaltes prüfen und auch externen Sachverstand hinzuziehen. Allerdings darf diese Prüfung bzw. deren Dauer nicht missbräuchlich sein.

Der gesamte Prozess sollte ausreichend dokumentiert werden. Zu den Angaben, die im Falle einer Befreiung zusammen mit der Vorabmitteilung zu übermitteln sind, wird auf § 8 Abs. 5 WpAIV und die Ausführungen zu Mitteilungen nach Befreiung ([IV.5.2.3](#)) verwiesen.

### IV.3.1 Berechtigtes Interesse

In der WpAIV findet sich eine weitere Klarstellung des „berechtigten Interesses“ des Emittenten an dem Aufschub der unverzüglichen Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilung.

Danach liegen berechnigte Interessen, die von der Pflicht zur sofortigen Veröffentlichung befreien können, insbesondere vor, wenn

- das Ergebnis oder der Gang laufender Verhandlungen über Geschäftsinhalte, die geeignet wären, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis erheblich zu beeinflussen, von der Veröffentlichung wahrscheinlich erheblich beeinträchtigt würden und eine Veröffentlichung die Interessen der Anleger ernsthaft gefährden würde, oder
- durch das Geschäftsführungsorgan des Emittenten abgeschlossene Verträge oder andere getroffene Entscheidungen zusammen mit der Ankündigung bekannt gegeben werden müssten, dass die für die Wirksamkeit der Maßnahme erforderliche Zustimmung eines anderen Organs des Emittenten noch aussteht, und dies die sachgerechte Bewertung der Information durch das Publikum gefährden würde.

Aus Sicht der BaFin kann ein berechtigtes Interesse des Emittenten z.B. auch dann vorliegen, wenn die Veröffentlichung einer bereits vom Geschäftsführungsorgan getroffenen Maßnahme die ausstehende Zustimmung durch den Aufsichtsrat oder die Durchführbarkeit der Maßnahme gefährden würde.

Ebenso kann ein berechtigtes Interesse des Emittenten vorliegen, wenn es um die Neuentwicklung von Produkten, Patenten, Erfindungen etc. geht, deren Realisierung ein erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial hat. Hier besteht ein berechtigtes Interesse des Emittenten, die Veröffentlichung dieser Insiderinformationen aufzuschieben, bis der Emittent die erforderlichen Maßnahmen ergriffen hat, seine Rechte abzusichern (z.B. Patentanmeldung).

Das „berechnigte Interesse“ des Emittenten ist gegenüber dem Interesse des Kapitalmarktes abzuwägen. Eine unzulässige Befreiung kann zum Ergebnis haben, dass eine Insiderinformation zu spät veröffentlicht wird. Bei der Abwägung sind nur die berechnigten Interessen des Emittenten selbst zu berücksichtigen und nicht die Interessen, die dritte Personen (z.B. Verhandlungspartner) eventuell an einer Verzögerung haben könnten.

In der Kommentarliteratur wurden an die auf Seiten des Emittenten liegenden Interessen bislang sehr hohe Anforderungen gestellt und die Möglichkeiten des Aufschubs einer Veröffentli-

chung sehr restriktiv interpretiert. Im Hinblick auf die nunmehr auch für die Ad-hoc-Publizität geltende Definition der Insiderinformation und die damit verbundene zeitliche Vorverlagerung der Veröffentlichungspflicht (z.B. bei mehrstufigen Entscheidungsprozessen) kann diese restriktive Auslegung nicht mehr aufrechterhalten werden. Der Anwendungsbereich der Befreiungsvorschrift in § 15 Abs. 3 WpHG ist gegenüber der bis zum Inkrafttreten des Anleger-schutzverbesserungsgesetzes geltenden Formulierung erheblich erweitert worden.

Angesichts der dem Aufsichtsrat nach dem Aktienrecht zugewiesenen gesetzlichen Aufgaben zur Überwachung des Vorstands ist bei mehrstufigen Entscheidungsprozessen eine Befreiung regelmäßig zulässig.

Bei einer Befreiung sollte jedoch im Hinblick auf die erforderliche Vertraulichkeit eine endgültige Entscheidung in einem angemessenen Zeitraum herbeigeführt werden. Dementsprechend sollte bei Vorliegen einer Insiderinformation der Beschluss so bald als möglich gefasst und ggf. auch außerhalb der nächsten turnusmäßigen Sitzung herbeigeführt werden, so z.B. im Umlaufverfahren. Ggf. kann die Entscheidung auch in entsprechenden Ausschüssen erfolgen, um eine zeitnahe Veröffentlichung herbeizuführen.

### **IV.3.2 Keine Irreführung der Öffentlichkeit**

Der Emittent ist nach § 15 Abs. 3 Satz 1 WpHG solange von der Pflicht zur Veröffentlichung einer Insiderinformation befreit, wie es der Schutz seiner berechtigten Interessen erfordert, keine Irreführung der Öffentlichkeit zu befürchten ist und der Emittent die Vertraulichkeit der Insiderinformation gewährleisten kann.

In dem Zeitraum, in dem der Emittent von einer Insiderinformation Kenntnis hat und diese nicht veröffentlicht, liegt ein Informationsungleichgewicht vor. Dieses Informationsungleichgewicht stellt jedoch für sich genommen noch keine Irreführung dar. Der Emittent darf aber während des Befreiungszeitraums aktiv keine Signale setzen, die zu der noch nicht veröffentlichten Insiderinformation in Widerspruch stehen. Das Verfolgen einer „no comment policy“ sieht die BaFin in diesem Zusammenhang nicht als Irreführung an.

### **IV.3.3 Gewährleistung der Vertraulichkeit der Insiderinformation**

Der Emittent hat durch organisatorische Maßnahmen zu gewährleisten, dass die im Unternehmen vorhandenen Insiderinformationen während der Befreiung nur an Personen weitergegeben werden, die diese zur Wahrnehmung der ihnen übertragenen Aufgaben benötigen.

Soweit in dem Zeitraum, in dem der Emittent entschieden hat, die Veröffentlichung aufzuschieben, Teile der der Insiderinformation zugrunde liegenden Umstände als Gerücht kolportiert oder sogar Details oder die gesamte Information öffentlich bekannt werden, ist die Gewährleistung der Vertraulichkeit jedenfalls dann nicht mehr erfüllt, wenn der Emittent weiß oder Grund zu der Annahme hat, dass die Gerüchte oder das Bekanntwerden der Details auf eine Vertraulichkeitslücke in seinem Herrschaftsbereich zurückzuführen sind. Handelt es sich um Gerüchte, deren Auftreten nicht auf einer dem Emittenten zurechenbaren Vertraulichkeitslücke

zurückzuführen sind, besteht für den Emittenten weiterhin die Möglichkeit, den Aufschub der Veröffentlichung fortzusetzen, d.h. das Kriterium der Gewährleistung der Vertraulichkeit ist in diesem Fall noch nicht entfallen.

Eine signifikante Änderung der Börsenpreise oder ein entsprechender Anstieg der Handelsvolumina können ein Indiz dafür darstellen, dass Details der der Insiderinformation zugrunde liegenden Umstände bekannt geworden sind. Kann der Emittent ausschließen, dass diese Details aus seiner Sphäre stammen, so darf er den Aufschub der Veröffentlichung ebenfalls fortsetzen. Andernfalls hat er die Insiderinformation unverzüglich zu veröffentlichen.

Der Emittent darf in diesen Fällen jedoch aktiv keine gegenläufigen Erklärungen abgeben oder Signale setzen (Dementis), da andernfalls das Tatbestandsmerkmal der Irreführung der Öffentlichkeit erfüllt sein könnte. Der Emittent sollte sich in diesen Fällen auf eine "no comment policy" beschränken.

## IV.4 Form und Aufbau der Ad-hoc-Meldung (Veröffentlichung)

Form und Aufbau der Ad-hoc-Meldung richten sich im Wesentlichen nach der WpAIV.

### IV.4.1 Angaben zum Emittenten und dessen Finanzinstrumenten

Die WpAIV fordert die Angabe bestimmter Informationen zum Emittenten und dessen Finanzinstrumenten. Die in § 4 WpAIV aufgestellten Anforderungen konkretisieren und schreiben im Wesentlichen die bisherige Praxis fest.

Folgende Angaben müssen in der Ad-hoc-Meldung enthalten sein:

- In der Kopfzeile eine deutlich hervorgehobene **Überschrift** „Ad-hoc-Meldung nach § 15 WpHG“.
- In der Kopfzeile ein als Betreff erkennbares **Schlagwort**, das den wesentlichen Inhalt der Veröffentlichung zusammenfasst.
- Sollten mehrere Insiderinformationen in einer Ad-hoc-Meldung gemeinsam veröffentlicht werden, so sind mehrere Schlagworte anzugeben. Solche Schlagwörter können z.B. sein:
  - o Liquiditätsprobleme/Überschuldung,
  - o Mergers & Acquisitions,

- o Geschäftszahlen,
  - o Ausschüttungen,
  - o Kooperationen/Zusammenarbeit,
  - o Kapitalmaßnahmen,
  - o Strategische Unternehmensentscheidungen,
  - o Personal,
  - o Recht/Prozesse,
  - o Sonstiges.
- Vollständiger **Name (Firma) und Anschrift** des Emittenten.
  - Die **internationalen Wertpapierkennnummern (ISIN)** der vom Emittenten ausgegebenen Aktien, Options- und Wandelanleihen sowie Genussscheine mit Ausstattungsmerkmalen, die den Aktien vergleichbar sind, soweit sie zum Handel an einem inländischen organisierten Markt zugelassen sind oder für sie eine solche Zulassung beantragt wurde.

Hat der Emittent weitere Finanzinstrumente ausgegeben, für die eine Zulassung besteht oder beantragt wurde, genügt bezüglich dieser Finanzinstrumente die Angabe einer Internetadresse, unter der die entsprechenden Angaben für diese Finanzinstrumente in einer stets aktuellen und vollständigen Datei bereit stehen. Die Hauptseite muss dabei einen deutlich erkennbaren Hinweis auf eine Seite mit Informationen für Anleger enthalten, auf der die Datei leicht aufzufinden sein muss.

- Die **Börse und das Handelssegment**, für die die Zulassung besteht oder beantragt wurde.

#### IV.4.2      **Angabe der Insiderinformation**

Die WpAIV konkretisiert die Praxis für vollständige Ad-hoc-Mitteilungen. Hiernach sind folgende Angaben zur Insiderinformation zu machen:

- Das Datum des Eintritts der der Information zugrunde liegenden Umstände. Sollte ein Befreiungssachverhalt nach § 15 Abs. 3 WpHG vorliegen und verändern sich die zugrunde liegenden Umstände im Laufe des Befreiungszeitraums bis zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Ad-hoc Mitteilung, ist hinsichtlich des Datums des Eintritts der Information auf diese geänderten Umstände abzustellen.
- Eine kurze Erklärung, inwieweit die Information den Emittenten unmittelbar betrifft, soweit sich dies nicht schon aus der zu veröffentlichenden Information ergibt.

- Eine Erklärung, aus welchen Gründen die Information geeignet ist, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis erheblich zu beeinflussen, soweit sich diese nicht schon aus der zu veröffentlichenden Information ergeben. Hierzu gehören entsprechend der bisherigen Aufsichtspraxis zumindest auch die Größenordnung des Kaufpreises bei Unternehmenskäufen und -verkäufen oder die Größenordnung des Volumens und die Vertragslaufzeit eines bedeutenden Auftrags.<sup>29</sup> Eine Vertraulichkeitsvereinbarung kann diese Verpflichtung nicht abbedingen. Der Emittent ist aber nicht verpflichtet, die Details einer Vereinbarung (z.B. gewährte Rabatte oder Sonderkonditionen) zu veröffentlichen.

Die Veröffentlichung sollte kurz gefasst sein. Die Information sollte möglichst nicht mehr als zehn bis 20 Zeilen umfassen. Die Insiderinformation ist mit dem zum Zeitpunkt der Veröffentlichung aktuellen Inhalt zu veröffentlichen; einer Beschreibung der Entwicklung der Insiderinformation im Befreiungszeitraum bedarf es in der Ad-hoc-Mitteilung nicht. Zitate von Organmitgliedern, Vertragspartnern etc. gehören nicht in eine Ad-hoc-Mitteilung. Soweit sich aus den kapitalmarktrechtlichen Regelungen anderer Staaten, in denen Finanzinstrumente des Emittenten ebenfalls zum Handel zugelassen sind, die Notwendigkeit ergibt, bestimmte weitere Informationen (etwa Disclaimer) an den Wortlaut der Ad-hoc-Meldung anzufügen, wird dies von der BaFin nicht beanstandet. Allerdings sollten diese Informationen nach Möglichkeit vom Wortlaut der Meldung getrennt werden. Emittenten, die zu solchen zusätzlichen Informationen nicht verpflichtet sind, sollten von deren Gebrauch absehen.

Ist nach § 15 Abs. 1 Satz 4 und 5 WpHG eine Person, die im Auftrag oder auf Rechnung des Emittenten handelt, publizitätspflichtig, so hat sie den Emittenten unverzüglich zu informieren und in der Meldung durch Nennung ihres Namens und ihrer Anschrift ihre Urhebererschaft kenntlich zu machen.

#### **IV.4.3 Marketingmeldungen/Missbrauch der Ad-hoc-Publizität**

Der Einsatz der Ad-hoc-Publizität ist nicht für Zwecke der Öffentlichkeitsarbeit vorgesehen. Liegen die Tatbestandsvoraussetzungen des § 15 WpHG offenkundig nicht vor, so stellt eine Ad-hoc-Meldung aus Sicht der BaFin einen Missbrauch der Ad-hoc-Publizität dar. Dieses Publizitätsverhalten erschwert es der (Bereichs-) Öffentlichkeit, die wirklich bedeutsamen Informationen schnell zu erkennen und zu verarbeiten.

Vor diesem Hintergrund wird nochmals auf die Notwendigkeit hingewiesen, Ad-hoc-Meldungen auf die vom Gesetzgeber vorgegebenen Inhalte zu beschränken.

Nicht i.S.d. Ad-hoc-Publizität liegt es, z.B. die zu Beginn einer Ad-hoc-Meldung genannte Information gegen Ende der Meldung nochmals als wörtliche Zitate von Vorstandsmitgliedern oder anderen Personen zu wiederholen. Gleiches gilt, wenn schon früher veröffentlichte Informationen wiederholt werden, sofern dies nicht im Rahmen z.B. einer Korrekturmeldung erforderlich ist. Ferner sind Reaktionen auf Angriffe durch Mitbewerber des Unternehmens, die eigene Bewertung von Mitbewerbern oder die Kommentierung allgemeiner wirtschaftlicher Entwicklungen nicht Gegenstand von Ad-hoc-Meldungen.

<sup>29</sup> Es genügt z.B. im Falle eines einstelligen Millionenbetrags die Angabe des auf die nächste Million auf- oder abgerundeten Betrags. Bei größeren Beträgen ist in jedem Fall ein Betrag bzw. eine Betragsspanne anzugeben. Alternativ können auch die erwarteten Ergebnisauswirkungen der Maßnahme angegeben werden.

Missbräuchlich ist auch die Veröffentlichung des eigenen Firmenprofils sowie von Zwischenberichten und Jahresabschlüssen in voller Länge. Zwischenberichte und Jahresabschlüsse können zwar der Ad-hoc-Publizitätspflicht unterliegen, es sind aber nur die Insiderinformationen (z.B. signifikantes Gewinnwachstum) bzw. die relevanten Geschäftszahlen zu veröffentlichen, nicht jedoch der gesamte, möglicherweise mehrere Seiten umfassende Bericht.

#### IV.4.4 Ad-hoc-Meldungen im Falle des Erfordernisses der Aktualisierung

Wenn sich eine veröffentlichte Information so wesentlich verändert hat, dass die Veränderung für die Bewertung der Anleger erheblich ist, muss sie nach § 15 Abs. 1 Satz 1, 3 und 4 des WpHG veröffentlicht werden. § 4 Abs. 2 WpAIV regelt den Inhalt dieser Veröffentlichung. Die BaFin geht davon aus, dass eine Aktualisierung nur dann zu erfolgen hat, wenn der Aktualisierung ein erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial zukommt. Dabei ist es dem Emittenten in diesen Fällen unbenommen, die Angaben im Rahmen einer „normalen“ Ad-hoc-Meldung zu veröffentlichen.

Die Ad-hoc-Aktualisierung hat zu enthalten:

- In der Kopfzeile eine deutlich hervorgehobene **Überschrift** „Ad-hoc-Aktualisierung nach § 15 WpHG“.
- In der Kopfzeile ein als Betreff erkennbares **Schlagwort**, das den wesentlichen Inhalt der Veröffentlichung zusammenfasst.
- Den vollständigen **Namen (Firma) und die Anschrift** des Emittenten.
- Die **internationalen Wertpapierkennnummern (ISIN)** der vom Emittenten ausgegebenen Aktien, Options- und Wandelanleihen sowie Genussscheine mit Ausstattungsmerkmalen, die den Aktien vergleichbar sind, soweit sie zum Handel an einem inländischen organisierten Markt zugelassen sind oder für sie eine solche Zulassung beantragt wurde.

Hat der Emittent weitere Finanzinstrumente ausgegeben, für die eine Zulassung besteht oder beantragt wurde, genügt bezüglich dieser Finanzinstrumente die Angabe einer Internetadresse, unter der die entsprechenden Angaben für diese Finanzinstrumente in einer stets aktuellen und vollständigen Datei bereit stehen. Die Hauptseite muss dabei einen deutlich erkennbaren Hinweis auf eine Seite mit Informationen für Anleger enthalten, auf der die Datei leicht aufzufinden sein muss.

- Die **Börse und das Handelssegment**, für die die Zulassung besteht oder beantragt wurde.
- Den Zeitpunkt und die Verteiler der ursprünglichen Veröffentlichung.

Es genügt dabei nicht, nur das elektronisch betriebene Informationsverbreitungssystem zu benennen, über das die ursprüngliche Ad-hoc-Meldung i.S.v. § 5 Satz 1 Nr. 1 WpAIV veröffentlicht wurde; vielmehr ist auch der Verteiler der ursprünglichen Veröffentlichung nach § 3a Abs. 1 WpAIV anzugeben.

- Die Information über die veränderten Umstände.

- Das Datum des Eintritts der der Information zugrunde liegenden Umstände.
- Eine kurze Erklärung, inwieweit die Information den Emittenten unmittelbar betrifft, soweit sich dies nicht schon aus der zu veröffentlichenden Information ergibt.
- Eine Erklärung, aus welchen Gründen die Information geeignet ist, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis erheblich zu beeinflussen, soweit sich dies nicht schon aus der zu veröffentlichenden Information ergibt.

#### IV.4.5 Ad-hoc-Meldungen im Falle des Erfordernisses der Berichtigung

Für den Fall, dass unwahre Informationen veröffentlicht wurden, sind diese nach § 15 Abs. 2 Satz 2 WpHG i.V.m. § 4 Abs. 3 WpAIV unverzüglich in einer weiteren Ad-hoc-Meldung zu berichtigen.

Diese Ad-hoc-Berichtigung hat zu enthalten:

- In der Kopfzeile eine deutlich hervorgehobene **Überschrift** „Ad-hoc-Berichtigung nach § 15 WpHG“.
- In der Kopfzeile ein als Betreff erkennbares **Schlagwort**, das den wesentlichen Inhalt der Veröffentlichung zusammenfasst.
- Den vollständigen **Namen (Firma) und die Anschrift** des Emittenten.
- Die **internationalen Wertpapierkennnummern (ISIN)** der vom Emittenten ausgegebenen Aktien, Options- und Wandelanleihen sowie Genussscheine mit Ausstattungsmerkmalen, die den Aktien vergleichbar sind, soweit sie zum Handel an einem inländischen organisierten Markt zugelassen sind oder für sie eine solche Zulassung beantragt wurde.

Hat der Emittent weitere Finanzinstrumente ausgegeben, für die eine Zulassung besteht oder beantragt wurde, genügt bezüglich dieser Finanzinstrumente die Angabe einer Internetadresse, unter der die entsprechenden Angaben für diese Finanzinstrumente in einer stets aktuellen und vollständigen Datei bereit stehen. Die Hauptseite muss dabei einen deutlich erkennbaren Hinweis auf eine Seite mit Informationen für Anleger enthalten, auf der die Datei leicht aufzufinden sein muss.

- Die **Börse und das Handelssegment**, für die die Zulassung besteht oder beantragt wurde.
- Den Inhalt, Zeitpunkt und die Verteiler der ursprünglichen Veröffentlichung.

Der Inhalt der ursprünglichen Information kann gekürzt wiedergegeben werden, soweit nicht der unwahre Teil betroffen ist und die Verständlichkeit des Textes gewahrt bleibt. Für die Angabe der Verteiler genügt es dabei nicht, nur das elektronisch betriebene Informationsverbreitungssystem zu benennen, über das die ursprüngliche Ad-hoc-Meldung i.S.v. § 5 Satz 1 Nr. 1 WpAIV veröffentlicht wurde; vielmehr ist auch der Verteiler der ursprünglichen Veröffentlichung nach § 3a Abs. 1 WpAIV anzugeben.

- Die Feststellung der Unrichtigkeit der unwahren Information und die wahre Information.
- Das Datum des Eintritts der der wahren Information zugrunde liegenden Umstände.
- Eine kurze Erklärung, inwieweit die wahre Information den Emittenten unmittelbar betrifft, soweit sich dies nicht schon aus der zu veröffentlichenden Information ergibt.
- Eine Erklärung, aus welchen Gründen die wahre Information geeignet ist, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis erheblich zu beeinflussen, soweit sich dies nicht schon aus der zu veröffentlichenden Information ergibt.

## IV.5 Form und Inhalt der Vorabmitteilung

### IV.5.1 Notwendige Angabe

Die Vorabmitteilung soll 30 Minuten vor der Veröffentlichung an die BaFin und die Geschäftsführungen der inländischen Börsen übermittelt werden, an denen die vom Unternehmen emittierten Finanzinstrumente zugelassen sind oder Derivate gehandelt werden, die sich auf diese Finanzinstrumente beziehen. Dieser Zeitraum vor der Veröffentlichung ist unbedingt erforderlich, damit die Geschäftsführungen der Börsen über die Aussetzung der Preisfeststellung entscheiden und die erforderliche Abstimmung zwischen den beteiligten Börsen herbeiführen können. Der Zeitraum darf nur mit Zustimmung der jeweils zuständigen Börsengeschäftsführung abgekürzt werden. Dabei ist zu beachten, dass eine Zustimmung nur während der üblichen Bürozeiten (60 Minuten vor Beginn des Börsenhandels und während der Börsenhandelszeit der jeweiligen Börse) möglich ist. Die Verkürzung des Zeitraumes zwischen Vorabmitteilung und Veröffentlichung der Ad-hoc-Meldung muss auf Ausnahmefälle beschränkt bleiben. Die zuständige Börse wird ihre Zustimmung nur in begründeten Fällen erteilen. Sollte eine Verkürzung des vorgenannten Zeitraumes ohne Zustimmung der Heimatbörse erfolgt sein, besteht die Gefahr, dass eine Kursaussetzung aufgrund des verkürzten Zeitraums ohne eingehende Prüfung erfolgt.

In der Vorabmitteilung sind anzugeben:

- der Wortlaut der vorgesehenen Veröffentlichung,
- der vorgesehene Zeitpunkt der Veröffentlichung und
- ein Ansprechpartner des Emittenten mit Telefonnummer.

Um eventuell auftretende Fragen unverzüglich klären zu können, ist es zwingend erforderlich, dass der in der Vorabmitteilung genannte Ansprechpartner auch ab dem Zeitpunkt der Übermittlung der Vorabmitteilung unter der genannten Telefonnummer erreichbar ist.

## IV.5.2 Ergänzende Informationen im Rahmen der Vorabmitteilung

Im Falle von Ad-hoc-Berichtigungen, bei einer unwissentlichen bzw. unbefugten Informationsweitergabe sowie bei einer Veröffentlichung nach einer Befreiung sind weitere Angaben zu machen, die lediglich der BaFin zu übermitteln sind.

Nach Kenntnis der BaFin bieten derzeit alle auf dem Gebiet der Ad-hoc-Publizität tätigen Dienstleister die Möglichkeit, solche ergänzenden Informationen im Rahmen der Vorabmitteilung an die BaFin zu senden. Die Möglichkeit sollte von den Emittenten soweit wie möglich genutzt werden.

### IV.5.2.1 Ad-hoc-Berichtigung

Bei einer Berichtigungsmittteilung sind nach § 8 Abs. 2 WpAIV die Gründe darzulegen, die zu der unwahren Meldung geführt haben. Wie unter IV.3 kurz erläutert, sollte die Begründung aussagekräftig genug sein, um der BaFin eine Bewertung des Sachverhaltes zu ermöglichen. Die Begründung kann zusammen mit der Vorabmitteilung erfolgen oder gemäß § 8 Abs. 4 i.V.m. § 8 Abs. 2 WpAIV nachgereicht werden.

Um die Unverzüglichkeit der Meldung nicht zu gefährden, hat der Emittent die Möglichkeit, die Begründung innerhalb von 14 Tagen nach der Veröffentlichung der Berichtigung nachzureichen. Die Begründung sollte per Telefax oder postalisch an die BaFin übermittelt werden und einen Hinweis auf die betroffene Ad-hoc-Mitteilung enthalten.

Soweit der Mitteilungspflichtige sich selbst oder einen der in § 383 Abs. 1 Nr. 1 bis 3 der Zivilprozessordnung (ZPO) bezeichneten Angehörigen mit diesen Angaben der Gefahr strafgerichtlicher Verfolgung oder eines Verfahrens nach dem Gesetz über Ordnungswidrigkeiten (OWiG) aussetzen würde, kann er die Angabe der nach § 8 Abs. 2 WpAIV geforderten Gründe für die Veröffentlichung der unwahren Information verweigern.

### IV.5.2.2 Informationsweitergabe

Gemäß § 15 Abs. 1 Satz 4 und 5 WpHG ist eine Insiderinformation,

- die befugt an eine Person weitergegeben wird, die nicht rechtlich zur Verschwiegenheit verpflichtet ist, oder
- die unwissentlich einem Dritten zugänglich gemacht wurde,

zeitgleich mit der Weitergabe oder im Falle der unwissentlichen Weitergabe unverzüglich zu veröffentlichen.

In diesen Fällen sind folgende zusätzliche Angaben in der Vorabmitteilung zu machen:

- Der vollständige Namen der Person, der die Insiderinformation mitgeteilt oder zugänglich gemacht wurde. Sofern mehrere Personen betroffen sind, sollten die Namen aller Personen angegeben werden.
- Die geschäftliche Anschrift dieser Person oder, soweit eine solche nicht vorhanden ist, ihre Privatanschrift.

- Der Zeitpunkt der Informationspreisgabe.
- Im Falle der unwissentlichen Weitergabe die Umstände der unwissentlichen Informationspreisgabe. Auch hier sollten die Umstände so geschildert werden, dass eine Bewertung des Sachverhaltes möglich ist.

Um die unverzügliche Meldung nicht zu gefährden, hat der Emittent die Möglichkeit, die oben genannten Angaben innerhalb von 14 Tagen nachzureichen. Die Begründung sollte in diesen Fällen per Telefax oder postalisch an die BaFin übermittelt werden und einen Hinweis auf die betroffene Ad-hoc-Mitteilung enthalten.

Soweit der Mitteilungspflichtige sich selbst oder einen der in § 383 Abs. 1 Nr. 1 – 3 der ZPO bezeichneten Angehörigen mit diesen Angaben der Gefahr strafgerichtlicher Verfolgung oder eines Verfahrens nach dem OWiG aussetzen würde, kann er die von § 8 Abs. 3 WpAIV geforderten Angaben verweigern.

#### **IV.5.2.3 Mitteilung nach Befreiung**

Der Emittent hat zusammen mit der Vorabmitteilung an die BaFin nach § 15 Abs. 3 Satz 4 WpHG die Gründe für die Befreiung von der Pflicht zur Veröffentlichung mitzuteilen. § 8 Abs. 5 WpAIV konkretisiert die notwendigen Angaben.

Folgende Angaben sind der BaFin zu übermitteln:

- die Gründe der Befreiung,
- die Angabe des Zeitpunktes der Entscheidung über den Aufschub der Veröffentlichung,
- die späteren Termine, an denen der Fortbestand der Gründe überprüft wurde,
- der Zeitpunkt der Entscheidung über die nunmehr vorzunehmende Mitteilung und Veröffentlichung sowie
- die Vor- und Familiennamen sowie Geschäftsanschriften und Rufnummern aller Personen, die an der Entscheidung über die Befreiung beteiligt waren. Dabei genügt die Angabe der Namen der Personen, die die Entscheidung über die Befreiung getroffen haben. Die Personen, die die Entscheidung lediglich vorbereitet oder begleitet haben, sind nicht aufzuführen, gleichwohl müssen diese in der Regel im Insiderverzeichnis benannt sein (VII).

Während der Befreiung von der Veröffentlichungspflicht nach § 15 Abs. 3 Satz 1 WpHG i.V.m. § 7 WpAIV hat der Emittent den Zugang zur Insiderinformation zu kontrollieren, indem er wirksame Vorkehrungen dafür trifft, dass

- nur Personen, deren Zugang zu Insiderinformationen für die Wahrnehmung ihrer Aufgaben beim Emittenten unerlässlich ist, Zugang zu dieser Information erlangen und
- er die Information unverzüglich bekannt geben kann, wenn er nicht länger in der Lage ist, ihre Vertraulichkeit zu gewährleisten.

Dies bedeutet, alle für die Erstellung der Ad-hoc-Mitteilung und alle zur Begründung der Befreiung erforderlichen Informationen müssen so vorgehalten werden, dass sowohl die Mitteilung und die Veröffentlichung der Insiderinformation als auch die Mitteilung der Befreiung unverzüglich erfolgen können.

## IV.6 Veröffentlichung der Ad-hoc-Meldung

### IV.6.1 Veröffentlichungsweg

§§ 3a, 3b, 5 WpAIV bestimmen, in welcher Art und Weise die Insiderinformation zu veröffentlichen ist. Der Gesetzgeber sieht zwingend verschiedene Veröffentlichungsarten vor, die kumulativ, nicht alternativ einzuhalten sind:

#### IV.6.1.1 Anforderungen nach § 3a WpAIV

Die zu veröffentlichende Insiderinformation ist zur Veröffentlichung Medien zuzuleiten, bei denen davon ausgegangen werden kann, dass sie die Information in der gesamten Europäischen Union und in den übrigen Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum verbreiten.

Grundsätzlich ist es nicht ausreichend, die Information nur einem Medium zuzuleiten, es ist vielmehr ein Bündel verschiedener Medien zu bedienen.

Der Emittent ist nicht dafür verantwortlich, dass die Medien die ihnen zugeleitete Information auch tatsächlich veröffentlichen. Dies gilt jedoch nur für die Veröffentlichung nach § 3a WpAIV. Gemäß § 5 WpAIV ist der Veröffentlichungserfolg in einem elektronisch betriebenen Informationssystem sicherzustellen.

Die Zahl der unterschiedlichen Medienarten und der eingesetzten Medien einer Medienart bestimmt sich nach den Besonderheiten des Einzelfalls, zu denen insbesondere die Aktionärsstruktur des Emittenten sowie Zahl und Ort seiner Börsenzulassungen gehören. Regelmäßig gehören zu einem solchen Medienkanal neben dem nach § 5 WpAIV obligatorischen elektronisch betriebenen Informationsverbreitungssystem:

- News Provider
- Nachrichtenagenturen
- bedeutende nationale und europäische Zeitungen
- Finanzwebseiten.

Vor dem Hintergrund einer möglichst zeitgleichen Information der Anleger in der gesamten Europäischen Union müssen zum Informationskanal auch Medien gehören, die die Information europaweit schnell und aktiv verbreiten können (s.o.).

Für die europaweite Verbreitung ist es grundsätzlich ausreichend, wenn **ein** Medium aus dem Medienbündel zur europaweiten Verbreitung in der Lage ist.

Ein Emittent mit Sitz in Deutschland und Börsenzulassung nur in Deutschland hat mit Zuleitung an deutsche Medien grundsätzlich seine Pflicht aus § 3a WpAIV erfüllt, wenn ein Medium zur europaweiten Verbreitung in der Lage ist.

Abhängig vom Einzelfall ist von diesem stets geltenden Minimumstandard hinsichtlich Zahl der eingesetzten Medien pro Medienart bzw. zusätzlich im Ausland verbreiteten Medien „nach oben“ abzuweichen.

So muss der Emittent im Falle einer Börsenzulassung seiner Aktien in einem weiteren EU-Mitgliedsstaat bzw. EWR-Vertragsstaat die Information auch an solche Nachrichtenagenturen, News Provider, Printmedien und Internetseiten für den Finanzmarkt übermitteln, die die Information in dem Land der weiteren Börsenzulassung verbreiten können. Dabei ist in jedem weiteren EU-Mitgliedsstaat bzw. EWR-Vertragsstaat, in dem eine Börsenzulassung besteht, mindestens ein nationales Printmedium und eine nationale Internetseite zu bedienen.

Bei der Veröffentlichung der Informationen durch o.g. Medien ist nach § 3a Abs. 2 Satz 1 WpAIV zu gewährleisten, dass

- die Information von Medien empfangen wird, zu denen auch solche gehören, die die Information so rasch und so zeitgleich wie möglich in allen Mitgliedsstaaten der Europäischen Union und in den übrigen Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum aktiv verbreiten können,
- der Text der Information an die Medien in einer Weise gesandt wird, dass
  - o der Absender der Information sicher identifiziert werden kann,
  - o ein hinreichender Schutz gegen unbefugte Zugriffe oder Veränderung der Daten besteht und die Vertraulichkeit und Sicherheit der Übersendung auch im Übrigen durch die Art des genutzten Übertragungswegs oder durch eine Verschlüsselung der Daten nach dem Stand der Technik sichergestellt ist,

Die Übersendung per Fax ist als den Sicherheitsanforderungen des § 3a Abs. 2 Nr. 2 b WpAIV genügend anzusehen. Eine „normale“ E-Mail oder Versendung als pdf-Datei genügt nicht. Hierfür wären weitere geeignete Maßnahmen zur sicheren Identifizierung des Absenders zur sicheren Verbindung bzw. Übertragung erforderlich.

- o Übertragungsfehler oder -unterbrechungen unverzüglich behoben werden können, und
- bei der Übersendung der Information an die Medien
  - o der Name des Veröffentlichungspflichtigen einschließlich seiner Anschrift,
  - o ein als Betreff erkennbares Schlagwort, das den wesentlichen Inhalt der Veröffentlichung zusammenfasst,

- o der Tag und die Uhrzeit der Übersendung an die Medien und
- o das Ziel, die Information als eine vorgeschriebene Information europaweit zu verbreiten, erkennbar ist.

Der Veröffentlichungspflichtige ist nach § 3a Abs. 2 Satz 2 WpAIV für Systemfehler im Verantwortungsbereich der Medien, an die die Information versandt wurde, nicht verantwortlich.

Der Veröffentlichungspflichtige muss nach § 3a Abs. 3 WpAIV sechs Jahre lang in der Lage sein, der Bundesanstalt

- Die Person, die die Information an die Medien gesandt hat.
- Die verwandten Sicherheitsmaßnahmen für die Übersendung an die Medien.
- Den Tag und die Uhrzeit der Übersendung an die Medien.
- Das Mittel der Übersendung an die Medien.
- Gegebenenfalls alle Daten zu einer Verzögerung der Veröffentlichung mitzuteilen.

Beauftragt der Veröffentlichungspflichtige einen Dritten mit der Veranlassung der Veröffentlichung, gehen die Pflichten nicht über, sondern er bleibt für die Erfüllung seiner Veröffentlichungspflicht verantwortlich. Die o.g Anforderungen sind dann durch den Dritten zu erfüllen. Hierbei ist darauf zu achten, dass die Aufbewahrungspflicht auch nach Wegfall (durch z.B. Insolvenz oder Geschäftsaufgabe) oder Wechsel des beauftragten Dritten besteht. Existiert dieser Dritte nicht mehr, geht die Verpflichtung wieder auf den Emittenten über.

#### **IV.6.1.2 Anforderungen nach § 5 WpAIV**

Der Emittent hat zusätzlich zu der Anforderung zur europaweiten Verbreitung nach § 3a WpAIV die Veröffentlichung über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem, das bei Kreditinstituten, nach § 53 Abs. 1 Satz 1 des Gesetzes über das Kreditwesen (KWG) tätigen Unternehmen, anderen Unternehmen, die ihren Sitz im Inland haben und an einer inländischen Börse zur Teilnahme am Handel zugelassen sind, und Versicherungsunternehmen weit verbreitet ist, vorzunehmen. Dabei ist der tatsächliche Veröffentlichungserfolg sicher zu stellen.

Davon ausgenommen sind nach § 5 Satz 3 WpAIV Inlandsemittenten nach § 2 Abs. 7 Nr. 2 WpHG. Dies sind Emittenten, für die Deutschland zwar nicht Herkunftstaat ist, deren Finanzinstrumente aber lediglich in Deutschland an einem organisierten Markt zum Handel zugelassen sind. Solche Emittenten haben also lediglich die Pflicht, die europaweite Verbreitung der Veröffentlichung nach § 3a WpAIV sicher zu stellen. Eine freiwillige Verbreitung nach § 5 WpAIV ist aus Sicht der BaFin nicht zu beanstanden.

Sofern eine Website des Emittenten besteht, ist die Meldung auch auf dieser Website für die Dauer von mindestens einem Monat auf einer Seite einzustellen, die von der Hauptseite aus leicht auffindbar und unter einer aussagekräftigen, inhaltlich einschlägigen Rubrik eingeordnet ist. Die Verpflichtung besteht bereits dann, wenn der Emittent nur über eine Hauptseite verfügt. Die BaFin empfiehlt, auf der Website eine entsprechende Rubrik im Bereich Investor Relations einzurichten.

Die Veröffentlichung auf der Website darf nicht vor der Veröffentlichung über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem erfolgen.

## IV.6.2 Sprache

Die Regelungen über die Sprache, in der die Veröffentlichung vorzunehmen ist, ergeben sich aus § 3b WpAIV. Besonderer Bedeutung kommen dabei drei Fallgestaltungen zu:

1. Sind Wertpapiere eines Emittenten, für den die Bundesrepublik Deutschland nach § 2 Abs. 6 WpHG der Herkunftstaat ist, lediglich zum Handel an einem organisierten Markt im Inland zugelassen, so ist nach § 3b Abs. 2 Satz 1 WpAIV die Information in deutscher Sprache zu veröffentlichen. Sind die Wertpapiere zum Handel an einem organisierten Markt im Inland und in einem oder mehreren anderen Mitgliedsstaaten der EU oder in einem oder mehreren anderen Vertragsstaaten des EWR zugelassen, so ist die Information in deutscher oder englischer Sprache und nach Wahl des Emittenten in einer Sprache, die von den zuständigen Behörden der betreffenden Mitgliedsstaaten der Europäischen Union oder der betreffenden Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum akzeptiert wird, oder in englischer Sprache zu veröffentlichen.
2. Ein Inlandsemittent i.S.d. § 2 Abs. 7 Nr. 2 WpHG muss die Information gemäß § 3b Abs. 3 WpAIV in deutscher oder in englischer Sprache veröffentlichen. Ein Emittent, der seinen Sitz im Inland hat und dessen Wertpapiere nicht im Inland, sondern in mehr als einem anderen Mitgliedsstaat der EU oder Vertragsstaat des EWR zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, hat die Information nach seiner Wahl in einer von den zuständigen Behörden der betreffenden Mitgliedsstaaten der EU oder der betreffenden Vertragsstaaten des EWR akzeptierten Sprache oder in englischer Sprache zu veröffentlichen; er kann sie zusätzlich auch in deutscher Sprache veröffentlichen.
3. Emittenten, deren Sitz im Ausland ist, oder Emittenten, für die die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftstaat nach § 2 Abs. 6 Nr. 3a WpHG ist oder die bei der Bundesanstalt einen Prospekt in englischer Sprache für die Wertpapiere, auf die sich die Information bezieht, hinterlegt haben, können nach § 3b Abs. 1 WpAIV die Veröffentlichung ausschließlich in englischer Sprache vornehmen.

Weiterhin bestehen Besonderheiten bei Emittenten, die Finanzinstrumente mit einer Mindeststückelung von 50.000 € oder einem entsprechenden Gegenwert zugelassen haben, vgl. § 3b Abs. 4 WpAIV.

Bei Veröffentlichungen der Insiderinformation in verschiedenen Sprachen ist das Gebot der Unverzögerlichkeit zu beachten.

### IV.6.3 Unverzüglichkeit

Sowohl die Vorabmitteilung als auch die Veröffentlichung haben unverzüglich, d.h. „ohne schuldhaftes Zögern“ zu erfolgen. Der Emittent ist unabhängig von den Börsenhandelszeiten zur Vorabmitteilung und Veröffentlichung verpflichtet. Nach derzeitigem Kenntnisstand bieten alle auf dem Gebiet der Ad-hoc-Publizität tätigen Dienstleister zu jeder Zeit die Möglichkeit, eine Veröffentlichung zu veranlassen.

Der Emittent ist verpflichtet, organisatorische Vorkehrungen zu treffen, um eine notwendige Veröffentlichung unverzüglich durchzuführen. Hierzu gehört u. a., dass bei vorhersehbaren Insiderinformationen Vorarbeiten geleistet werden, die eine zeitliche Verzögerung weitestgehend vermeiden. Wenn die Insiderinformation an einer Stelle des Unternehmens entsteht, die nicht berechtigt ist, über die Veröffentlichung zu entscheiden, muss durch die unternehmensinterne Organisation sichergestellt sein, dass die Information unverzüglich einer entscheidungsberechtigten Person oder Gremium zugeleitet wird. Dem Emittenten bleibt Zeit, mögliche Auswirkungen eines Ereignisses sorgfältig daraufhin zu prüfen, ob ein veröffentlichungspflichtiger Umstand vorliegt. Notfalls ist der Emittent angehalten, sich des Rates von Experten zu bedienen. Eine Grenze ist bei rechtsmissbräuchlichem Verhalten zu ziehen.

Wird eine Insiderinformation in mehreren Sprachen veröffentlicht, darf die Übersetzung die Veröffentlichung nicht verzögern, d.h. mit der Veröffentlichung darf nicht abgewartet werden, bis eine oder alle Übersetzungen der Mitteilung vorliegen.

In den Börsenordnungen der Wertpapierbörsen wird teilweise gefordert, dass eine zeitgleiche Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilung in englischer Sprache zu erfolgen hat. Diese Regelungen sind gegenüber dem Unverzüglichkeitserfordernis des § 15 WpHG nachrangig und können daher keine Verzögerung rechtfertigen. Auch wenn nach dem Wortlaut des Gesetzes eine spätere Veröffentlichung der englischen bzw. anderssprachigen Fassung nicht in Form einer Ad-hoc-Meldung erfolgen dürfte, weil die Information zu diesem Zeitpunkt bereits öffentlich bekannt ist, sieht die BaFin eine solche Meldung nicht als unzulässig i.S.v. § 15 Abs. 2 Satz 1 WpHG an. Die Veröffentlichung der Übersetzung muss aber dann innerhalb von 24 Stunden nach der ersten Veröffentlichung erfolgen.

Vor einem besonderen Problem stehen Emittenten mit Sitz im Ausland, denen nach den Rechtsordnungen in ihrem Sitzstaat eine Weitergabe der Insiderinformation vor Veröffentlichung generell untersagt ist. Emittenten mit Sitz im Ausland ist es daher **gestattet**, die Mitteilung zeitgleich mit der Veröffentlichung vorzunehmen.<sup>30</sup>

### IV.6.4 Übermittlung an das Unternehmensregister

Die veröffentlichten Insiderinformationen sind unverzüglich nach – nicht jedoch vor – der Veröffentlichung dem Unternehmensregister zu übermitteln, vgl. § 15 Abs. 1 Satz 1 WpHG. Diese Übermittlung ersetzt jedoch nicht die Veröffentlichung nach § 15 WpHG, sondern tritt ergänzend zu diesen Pflichten hinzu.

Nähere Informationen sind unter [www.unternehmensregister.de](http://www.unternehmensregister.de) verfügbar.

<sup>30</sup> [www.bafin.de](http://www.bafin.de) » Aufsichtsrecht » Verfügungen (WA) » Allgemeinverfügung vom 13.07.2005.

## IV.6.5 Veröffentlichungsbeleg

Nach § 15 Abs. 5 Satz 2 WpHG ist gleichzeitig mit der Veröffentlichung ein Beleg der Veröffentlichung an die Geschäftsführungen der inländischen Börsen, an denen die Finanzinstrumente zugelassen sind oder an denen Derivate auf diese Finanzinstrumente gehandelt werden, und an die BaFin zu übersenden. Ein Beleg über die Veröffentlichung in einem elektronisch betriebenen Informationsverbreitungssystem reicht nicht aus.

Aus dem Beleg über die Veröffentlichung muss sich nach § 3c WpAIV ergeben:

- der Text der Veröffentlichung,
- die Medien, an die die Information versandt wurde, sowie
- der genaue Zeitpunkt (Datum und Uhrzeit) der Versendung des Textes an die jeweiligen Medien.

Die Übersendung des Beleges kann schriftlich oder elektronisch erfolgen. Nicht übersendet werden muss ein Beleg über die Veröffentlichung auf der Website.

## IV.7 Sanktionen bei Pflichtverletzungen

### IV.7.1 Mitteilung und Veröffentlichung

Vorsätzliche oder leichtfertige Pflichtverletzungen bei der Mitteilung können mit einem Bußgeld von bis zu 200.000 € geahndet werden. Vorsätzliche oder leichtfertige Pflichtverletzungen bei der Veröffentlichung können mit einem Bußgeld von bis zu 1 Mio. € geahndet werden. Eine Pflichtverletzung liegt vor, wenn die Mitteilung oder Veröffentlichung

- nicht,
- nicht richtig,
- nicht vollständig,
- nicht rechtzeitig oder
- nicht in der vorgesehenen Weise

erfolgt.

### IV.7.2 Belegübermittlung

Die fehlende oder nicht unverzügliche Übersendung des Veröffentlichungsbeleges kann, wenn dies vorsätzlich oder leichtfertig geschieht, mit einem Bußgeld von bis zu 50.000 € geahndet werden.

# V      **Geschäfte von Führungspersonen gemäß § 15a WpHG**

## V.1      **Adressatenkreis**

### V.1.1      **Emittentenbezug**

In § 15a WpHG finden sich zwei unterschiedliche Emittentenbegriffe. Zum einen werden die Emittenten definiert, die eine Mitteilungspflicht der Führungspersonen, bzw. der zu diesen in enger Beziehung stehenden Personen auslösen (auslösende Emittenten). Zum anderen werden die Emittenten definiert, die verpflichtet sind, die Veröffentlichung nach deutschem Recht vorzunehmen (veröffentlichungspflichtige Emittenten).

#### **V.1.1.1      Auslösende Emittenten**

Die Mitteilungspflicht von Führungspersonen bzw. der zu diesen in enger Beziehung stehenden Personen besteht bei Emittenten von Aktien, wenn für wenigstens einen Teil der Aktien des Emittenten eines der folgenden Kriterien erfüllt ist (§ 15a Abs. 1 Satz 3 und 4 WpHG):

- Zulassung<sup>31</sup> zum Handel an einer inländischen Börse,
- Antrag auf Zulassung zum Handel an einer inländischen Börse ist gestellt,
- Antrag auf Zulassung zum Handel an einer inländischen Börse wurde öffentlich angekündigt,
- Zulassung zum Handel an einem [organisierten Markt in der EU oder dem EWR](#)<sup>32</sup> und Sitz des Emittenten im Inland,
- Antrag auf Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt in der EU oder dem EWR ist gestellt und Sitz des Emittenten im Inland,
- Antrag auf Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt in der EU oder dem EWR wurde öffentlich angekündigt und Sitz des Emittenten im Inland,

<sup>31</sup> Zulassungen zum Handel erfolgen mit Inkrafttreten des FRUG lediglich im regulierten Markt. Somit besteht keine Mitteilungspflicht von Führungspersonen, wenn die Aktien des Emittenten lediglich in einen regulierten Markt oder einen Freiverkehr einbezogen sind.

<sup>32</sup> [mifiddatabase.cesr.eu](http://mifiddatabase.cesr.eu).

- Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt in der EU oder dem EWR und Sitz des Emittenten außerhalb der EU oder des EWR und Deutschland ist Herkunftstaat i.S.d. WpPG (vgl. § 2 Nr. 13 WpPG),
- Antrag auf Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt in der EU oder dem EWR ist gestellt und Sitz des Emittenten außerhalb der EU oder des EWR und Deutschland ist Herkunftstaat i.S.d. WpPG (vgl. § 2 Nr. 13 WpPG),
- Antrag auf Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt in der EU oder dem EWR wurde öffentlich angekündigt und Sitz des Emittenten außerhalb der EU oder des EWR und Deutschland ist Herkunftstaat i.S.d. WpPG (vgl. § 2 Nr. 13 WpPG).
- Bei der Formulierung „öffentliche Ankündigung“ ist zu beachten, dass nicht jede Äußerung über einen künftigen Börsengang zu einer Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht führt. Es muss vielmehr deutlich erkennbar sein, dass der Antrag auf Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt in absehbarer Zeit gestellt werden wird.

#### **V.1.1.2 Veröffentlichungspflichtige Emittenten**

Mitteilungen nach § 15a WpHG sind nur von Inlandsemitenten ([IV.2.1.1](#)) zu veröffentlichen.

Als Inlandsemitenten im Sinne dieser Vorschrift gelten auch Emittenten, für deren Aktien erst ein Antrag auf Zulassung gestellt ist oder öffentlich angekündigt wurde.

Auch im Falle der Bestellung eines vorläufigen oder endgültigen Insolvenzverwalters bleibt der Inlandsemittent (vertreten durch den Vorstand) weiterhin der Adressat der Veröffentlichungspflicht. Der Insolvenzverwalter ist allerdings nach § 11 WpHG verpflichtet, die zur Erfüllung der Veröffentlichungspflicht erforderlichen Finanzmittel zur Verfügung zu stellen.

### **V.1.2 Mitteilungspflichtige Personen**

Die Mitteilungspflicht erstreckt sich auf natürliche Personen, juristische Personen und sonstige Einrichtungen (künftig: mitteilungspflichtige Person).<sup>33</sup>

Die Mitteilungspflicht besteht immer nur für die mitteilungspflichtige Person, die das zu meldende Geschäft tätigt, auch wenn sich deren Mitteilungspflicht von einer Führungsperson ableitet. Daraus ergibt sich, dass die Führungsperson nicht für die Mitteilungen der Personen, die zu ihr in enger Beziehung stehen, verantwortlich ist.

Die Mitteilungspflicht umfasst den nachfolgend genannten Personenkreis.

<sup>33</sup> Vgl. § 15a Abs. 3 Satz 2 und 3 WpHG.

### V.1.2.1 Personen mit Führungsaufgaben

Personen mit Führungsaufgaben sind:

- Mitglieder des Leitungsorgans (in der Regel der Vorstand),
- Mitglieder des Verwaltungsorgans,
- Mitglieder des Aufsichtsorgans,
- persönlich haftende Gesellschafter und
- sonstige Führungspersonen, die befugt sind, wesentliche unternehmerische Entscheidungen des Emittenten zu treffen und regelmäßig Zugang zu Insiderinformationen haben.

Welche Personen zu den sonstigen Führungspersonen zählen, lässt sich nicht pauschal bestimmen, sondern ist in jedem Fall gesondert zu prüfen. Grundsätzlich ist jedoch nicht jede Führungsperson unterhalb des Vorstandes mitteilungsspflichtig. Damit eine Mitteilungspflicht entsteht, muss die Führungsperson unternehmerische Entscheidungen über zukünftige Entwicklungen und Geschäftsperspektiven des Emittenten treffen können. Eine Mitteilungspflicht entsteht nur dann, wenn die Führungsperson strategische Entscheidungen für das Gesamtunternehmen treffen kann. Spätestens sobald ein Zustimmungsvorbehalt des Vorstands besteht, ist die Person nicht mitteilungsspflichtig. Die BaFin geht davon aus, dass bei Aktiengesellschaften, die nach deutschem Recht gegründet wurden, bzw. bei Gesellschaften, die über eine der deutschen Aktiengesellschaft entsprechende Organstruktur verfügen, nur sehr wenige Personen von dieser Regelung betroffen sein werden. Eine solche Rolle können Generalbevollmächtigte eines Emittenten oder Mitglieder eines so genannte erweiterten Vorstandes innehaben. Bei Aktiengesellschaften, die nach ausländischem bzw. europäischem Recht gegründet worden sind und z.B. über einstufige Management- bzw. Board-Systeme verfügen, könnten sonstige Führungspersonen häufiger anzutreffen sein. Es ist für die Mitteilungspflicht nicht notwendig, dass die Führungsperson die Entscheidungen alleine treffen kann. Es reicht aus, wenn die Führungsperson Mitglied des Gremiums ist, das die Entscheidung trifft. Nicht beim Emittenten, sondern bei Tochter- oder Muttergesellschaften bzw. konzernverbundenen Unternehmen tätige Personen zählen definitionsgemäß nicht zu den sonstigen Führungspersonen, da die Norm nur auf die Personen abstellt, die bei dem börsennotierten Emittenten selbst Führungsaufgaben wahrnehmen. Dies gilt in der Regel auch für vom Mutterkonzern entsandte Führungskräfte.

Allein die Tatsache, dass eine sonstige Führungskraft auf dem Insiderverzeichnis des Emittenten geführt wird, begründet noch keine Mitteilungspflicht dieser Person nach § 15a WpHG.

### V.1.2.2 Natürliche Personen, die in enger Beziehung zu den Führungspersonen stehen (Familienangehörige)

Mitteilungsspflichtig sind:

- Ehegatten oder eingetragene Lebenspartner.

Die Mitteilungspflicht besteht unabhängig davon, ob ein gemeinsamer Haushalt geführt wird. Auch getrennt lebende Ehegatten oder eingetragene Lebenspartner unterliegen solange der Mitteilungspflicht, bis die Ehe geschieden oder die Lebenspartnerschaft aufgehoben wurde.

- Unterhaltsberechtigte Kinder.

Mitteilungspflichtig sind nur solche Kinder, denen gegenüber die Führungsperson zum Unterhalt verpflichtet ist. Ob tatsächlich Unterhalt geleistet wird, ist dabei nicht von Bedeutung. Die konkrete Unterhaltsverpflichtung richtet sich in Deutschland nach den entsprechenden Vorschriften des BGB (§§ 1601 ff. BGB). Bei ausländischen Staatsangehörigen oder im Ausland ansässigen Personen kann sich die Unterhaltsverpflichtung aus einer ausländischen Rechtsordnung ergeben. Eine allgemein gültige und einfache Definition der Unterhaltsberechtigung lässt sich aus diesem Grunde nicht formulieren. Kinder unter 18 Jahren, die nicht berufstätig sind, und volljährige Kinder bis zum Ende der Schulausbildung bzw. der ersten Ausbildung werden in der Regel nach § 15a WpHG mitteilungspflichtig sein.

- Andere Verwandte, die zum Zeitpunkt des Abschlusses des mitteilungspflichtigen Geschäftes seit mindestens einem Jahr mit der Führungsperson im selben Haushalt leben.

Von der Vorschrift sind nur Verwandte i.S.d. § 1589 BGB erfasst. Das Kriterium desselben Haushaltes ist erfüllt, wenn eine Wohn- und Wirtschaftsgemeinschaft besteht. Die Mitteilungspflicht besteht in diesen Fällen unabhängig vom Grad der Verwandtschaft. Kinder, die nicht unterhaltsberechtigt sind, aber noch im selben Haushalt leben, sind ebenfalls von der Mitteilungspflicht erfasst.

### **V.1.2.3 Mitteilungspflicht bei juristischen Personen und sonstigen Einrichtungen**

Mitteilungspflichtig sind:

- juristische Personen,
- treuhänderisch tätige Einrichtungen (z.B. Stiftungen),
- Personengesellschaften (auch Gesellschaften bürgerlichen Rechts),

wenn

- die Führungsperson oder eine natürliche Person in enger Beziehung zur Führungsperson in dieser Gesellschaft Führungsaufgaben (als Mitglied eines Leitungs-, Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan oder als persönlich haftender Gesellschafter) wahrnimmt oder
- die Führungsperson oder eine natürliche Person in enger Beziehung zur Führungsperson
  - o die Gesellschaft direkt oder indirekt kontrolliert,
  - o die Gesellschaft zu Gunsten einer solchen Person gegründet wurde oder
  - o die wirtschaftlichen Interessen der Gesellschaft weitgehend denen einer solchen Person entsprechen.

Obwohl der Wortlaut des § 15a Abs. 3 Satz 2 WpHG den Schluss zulässt, dass diese Vorschrift lediglich auf juristische Personen anzuwenden ist, ergibt die richtlinienkonforme Auslegung des § 15a Abs. 3 Satz 2 WpHG, dass hier derselbe Kreis der Meldepflichtigen gemeint ist wie in § 15a Abs. 3 Satz 3 WpHG. So sind nach Art. 1 Nr. 2 lit. d der Richtlinie 2004/72/EG auch son-

stige Einrichtungen (z.B. Personengesellschaften, treuhänderisch tätige Einrichtungen) von dieser Vorschrift umfasst.

Eine wörtliche Auslegung der oben genannten Punkte würde zu einer unverhältnismäßigen Ausweitung der Mitteilungspflicht führen und den Zweck der Vorschrift verfehlen. Daher sind Art. 6 Abs. 1 der Durchführungsrichtlinie (2004/72/EG) zur Marktmissbrauchsrichtlinie und § 15a Abs. 3 WpHG unter Heranziehung der von CESR formulierten Ziele auf ihren eigentlichen Sinn zu reduzieren.

CESR hat die Gesellschaften u. a. in die Mitteilungspflicht einbezogen, um eine Umgehung der Mitteilungspflichten zu erschweren. Geschäfte von Gesellschaften sollen entsprechend nur dann eine Mitteilungspflicht auslösen, wenn darüber für die mitteilungspflichtige natürliche Person eine Möglichkeit besteht, sich einen nennenswerten wirtschaftlichen Vorteil zu sichern.

Daraus ergibt sich Folgendes:

#### **V.1.2.4      Geschäfte von Emittenten**

Sämtliche Geschäfte eines Emittenten, der börsennotiert ist oder die Börsenzulassung beantragt oder angekündigt hat, sind nicht mitteilungspflichtig. Hierunter fallen insbesondere seine Anlagebestands- und Handelsbestandstransaktionen sowie Geschäfte aufgrund von Rückkaufprogrammen. Die Einbeziehung der Emittenten als primäre Auslöser der Mitteilungspflicht würde anderenfalls einen Zirkelschluss darstellen.

#### **V.1.2.5      Geschäfte gemeinnütziger Gesellschaften und Einrichtungen**

Gemeinnützige Einrichtungen unterliegen nicht der Mitteilungspflicht, da die Führungspersonen und die Personen, die in enger Beziehung zu diesen Führungspersonen stehen, aufgrund der Gemeinnützigkeit der Gesellschaft oder Einrichtung keinen nennenswerten wirtschaftlichen Vorteil aus der Gesellschaft oder Einrichtung erzielen können.

#### **V.1.2.6      Geschäfte sonstiger Gesellschaften**

Bei den sonstigen Gesellschaften richtet sich die Mitteilungspflicht danach, ob die Führungsperson oder die natürliche Person, die zur Führungsperson in enger Beziehung steht, selbst durch den Erwerb von Finanzinstrumenten seitens dieser Gesellschaft wirtschaftlich profitieren kann und damit eine Umgehungsmöglichkeit vorliegt. Dieses Ergebnis ergibt sich aus der teleologischen Reduktion, die erforderlich ist, um Sinn und Zweck der Norm Rechnung zu tragen, nämlich nur die Geschäfte solcher Gesellschaften zu erfassen, bei denen für die natürliche Person eine Möglichkeit besteht, sich einen nennenswerten wirtschaftlichen Vorteil zu sichern. Ein solch nennenswerter wirtschaftlicher Vorteil kann z.B. dann erzielt werden, wenn die Führungsperson oder die natürliche Person, die zur Führungsperson in enger Beziehung steht, an der Gesellschaft mit mindestens 50 % beteiligt ist, mindestens 50 % der Stimmrechte an der Gesellschaft hält oder ihr mindestens 50 % der Gewinne der Gesellschaft zugerechnet werden.

Liegt diese Voraussetzung vor, ist weiter zu prüfen, ob

- die Führungsperson oder die zu ihr in enger Beziehung stehende natürliche Person in der Gesellschaft Führungsaufgaben wahrnimmt,

- oder die Gesellschaft von der Führungsperson oder der zu ihr in enger Beziehung stehenden natürlichen Person direkt oder indirekt kontrolliert wird,

Aufgrund der Vielzahl der juristischen Gestaltungsmöglichkeiten können die zu einer Kontrolle führenden Tatbestände nicht abschließend aufgezählt werden. Im Regelfall dürfte eine Kontrolle jedoch vorliegen, wenn die Mehrheit der Stimmrechte oder Gesellschaftsanteile gehalten wird oder ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag geschlossen wurde (§ 1 Abs. 8 KWG analog i.V.m. § 290 HGB). Bei mehrstufigen Gesellschaftsverhältnissen ist es für eine Mitteilungspflicht notwendig, dass die Kontrollschwelle bei der potenziell mitteilungspflichtigen Gesellschaft mittelbar oder unmittelbar durch die natürliche Person überschritten wird.

- oder die Gesellschaft zu Gunsten der Führungsperson oder der zu ihr in enger Beziehung stehenden natürlichen Person gegründet wurde,
- oder die wirtschaftlichen Interessen der Gesellschaft weitgehend denen der Führungsperson oder der zu ihr in enger Beziehung stehenden natürlichen Person entsprechen.

Dieses Kriterium ist z.B. erfüllt, wenn mehrere potenziell mitteilungspflichtige Personen an einer Gesellschaft beteiligt sind und diese nur bei Zusammenrechnung der Anteile die Möglichkeit haben, sich einen nennenswerten wirtschaftlichen Vorteil zu sichern. Bei mehrstufigen Gesellschaftsverhältnissen ist es für eine Mitteilungspflicht notwendig, dass die Kontrollschwelle bei der potenziell mitteilungspflichtigen Gesellschaft mittelbar oder unmittelbar durch die natürliche Person überschritten wird. Ein weiteres Anwendungsbeispiel ist ein für die Führungsperson oder für die zu dieser in enger Beziehung stehenden natürlichen Person aufgelegter Spezialfonds.

## V.2 Mitteilung

### V.2.1 Erfasste Finanzinstrumente

Mitteilungspflichtig sind Geschäfte in:

- Aktien des Emittenten.

Die Mitteilungspflicht umfasst alle vom Emittenten ausgegebenen Aktien, unabhängig davon, ob diese auch für den Börsenhandel zugelassen sind.

- Finanzinstrumenten, die sich auf Aktien des Emittenten beziehen, insbesondere Derivaten.

Es ist nicht notwendig, dass der Preis des Finanzinstruments unmittelbar vom Börsenpreis der Aktie des Emittenten abhängt. Damit sind auch Geschäfte in Finanzinstrumenten, die sich nur mittelbar auf die Aktie des Emittenten beziehen, mitteilungspflichtig. Um die einbezogenen Finanzinstrumente nicht unverhältnismäßig auszudehnen, sind

nur Geschäfte in solchen Finanzinstrumenten mitteilungspflichtig, deren Preis überwiegend von dem der Aktie des Emittenten abhängt. Dies ist der Fall, wenn bei der Berechnung des Preises des Finanzinstruments die Aktie des Emittenten mit mindestens 50 % Berücksichtigung findet. Beispielsweise wäre der Erwerb einer Option oder eines Zertifikates auf einen Basket, in dem die Aktie des Emittenten ein Gewicht von mehr als 50 % hat, mitteilungspflichtig. Bei Finanzinstrumenten, bei denen der Bezug auf die Aktien des Emittenten variieren kann, ist auf das Gewicht der Aktie zum Zeitpunkt der Transaktion abzustellen.

### V.2.2 Erfasste Geschäftsarten

Nach dem Wortlaut des Gesetzes sind alle eigenen Geschäfte in den oben genannten Finanzinstrumenten mitteilungspflichtig. Eigene Geschäfte im Sinne dieser Vorschrift sind alle schuldrechtlichen Verpflichtungsgeschäfte.

Wie sich aus Erwägungsgrund 26 der Marktmissbrauchsrichtlinie ergibt, soll die Meldepflicht von Führungspersonen marktmissbräuchliches Verhalten verhindern. Erwirbt eine Führungsperson Finanzinstrumente ausschließlich als Bestandteil seiner arbeitsvertraglichen Vergütung, liegt aufgrund der außerbörslichen und zumeist langfristig festgelegten Vereinbarung zwischen Emittent und Führungskraft kein Sachverhalt vor, welcher ein marktmissbräuchliches Verhalten begründen kann. Der Erwerb von Finanzinstrumenten auf arbeitsvertraglicher Grundlage oder als Vergütungsbestandteil ist daher nicht als Transaktion i.S.d. Art. 6 Abs. 4 der Marktmissbrauchsrichtlinie zu betrachten. Gleiches gilt für Schenkungen und Erbschaften.<sup>34</sup>

Vor diesem Hintergrund werden sowohl der Erwerb und die Gewährung von Finanzinstrumenten auf arbeitsvertraglicher Grundlage oder als Vergütungsbestandteil als auch Erbschaften und Schenkungen von der Mitteilungspflicht nach § 15a WpHG ausgenommen (V.3.7.1.1). Gleiches gilt für die Ausübung derivativer auf arbeitsvertraglicher Grundlage oder als Vergütungsbestandteil erworbener oder gewährter Finanzinstrumente und den ggf. damit verbundenen Erwerb von Finanzinstrumenten (V.3.7.1.2). Der Erwerb von Aktien als Voraussetzung zur Teilnahme an einem entsprechenden Programm unterliegt hingegen der Mitteilungspflicht.

Weitere Hinweise zu in der Praxis besonders relevanten Geschäftsarten sind unter V.3.7 aufgeführt.

### V.2.3 Bagatellgrenze

Alle Geschäfte i.S.d. § 15a Abs. 1 Satz 1 WpHG sind mitteilungspflichtig, wenn diese insgesamt einen Betrag von 5.000 € bis zum Ende des Kalenderjahres überschritten haben. Zur Berechnung der Grenze von 5.000 € sind die Geschäfte der Führungsperson und der mit dieser in enger Beziehung stehenden Personen kumulativ heranzuziehen. Geschäfte, deren Wert nicht bezifferbar ist (V.3.7.5.1), können zu Gunsten der mitteilungspflichtigen Personen mit 0 € bei der Berechnung der Bagatellgrenze bewertet werden. Das bedeutet, dass keine Mitteilung erfolgen muss, soweit der Personenkreis keine weiteren Geschäfte tätigt. Wird jedoch von diesem Personenkreis ein Geschäft getätigt, durch das die Bagatellgrenze im Kalenderjahr überschritten wird, müssen alle Geschäfte des Personenkreises – unabhängig von ihrem Wert – nachträglich mitgeteilt werden.

<sup>34</sup> Advice on the Second Set of Level 2 Implementing Measures for the Market Abuse Directive, August 2003, Ref.: CESR/03-212c, Punkt 38; Additional Level 2 Implementing Measures for Market Abuse Directive - FEEDBACK STATEMENT, August 2003, Ref.: CESR/03-213b, Punkt 80 – [www.cesr-eu.org](http://www.cesr-eu.org) » documents.

Eine Saldierung von Erwerbs- und Veräußerungsgeschäften ist nicht zulässig.

Die BaFin hat keine Bedenken, wenn auch Geschäfte mitgeteilt werden, die unterhalb der Bagatellgrenze liegen.

## V.2.4 Form der Mitteilung

Die BaFin stellt ein Formular zur Verfügung, das den mitteilungspflichtigen Personen die Einhaltung der Mitteilungsvorschriften erleichtern soll. Dieses Formular sollte für die Abgabe der Mitteilungen verwendet werden.

Das Formular sowie eine Erläuterung der formellen Anforderungen findet sich unter [www.bafin.de](http://www.bafin.de) » Unternehmen » Börsennotierte Unternehmen » Directors' Dealings.

## V.2.5 Übermittlung an die BaFin

Grundsätzlich ist die Mitteilung vom Mitteilungspflichtigen selbst an die BaFin zu übermitteln. Solange eine fristgerechte Mitteilung gewährleistet ist, kann der Mitteilungspflichtige einen Dritten mit der Übermittlung der Mitteilung beauftragen. In diesem Fall trifft den Mitteilungspflichtigen allerdings eine Organisations- und Überwachungspflicht, d.h. er muss sicherstellen und kontrollieren, dass bei der Einschaltung des Dritten die Mitteilungspflichten ordnungsgemäß erfüllt werden.

Grundsätzlich ist es auch zulässig, die Mitteilung und den Veröffentlichungsbeleg (V.3.5) gleichzeitig zu übersenden, solange dies innerhalb der gesetzlichen Frist für die Übermittlung der Mitteilung erfolgt.

Die Mitteilung ist schriftlich zu übersenden. Eine Übermittlung per Telefax ist ausreichend. Eine Übermittlung per E-Mail erfüllt nicht die Anforderungen, auch nicht wenn die Mitteilung als Anhang zu dieser E-Mail übersandt wird. Die BaFin hat eine eigene Faxnummer für die Mitteilungen nach § 15a WpHG eingerichtet. Diese lautet: 0228/4108-62963.<sup>35</sup>

## V.2.6 Inhalt der Mitteilung

Nach § 10 WpAIV hat die Mitteilung folgende Angaben zu enthalten:

Die deutlich hervorgehobene Überschrift „Mitteilung über Geschäfte von Führungspersonen nach § 15a WpHG“.

<sup>35</sup> Aus technischen Gründen erscheint auf der Übermittlungsbestätigung des sendenden Faxgerätes eine andere Rufnummer.

#### Angaben zu der mitteilungspflichtigen Person und zu dem Emittenten:

- den Vor- und Familiennamen der mitteilungspflichtigen Person, bei Gesellschaften den Namen der Gesellschaft
- die Telefonnummer der mitteilungspflichtigen Person oder die eines mit dem Inhalt der Mitteilung vertrauten Ansprechpartners
- die geschäftliche Anschrift, sofern bei natürlichen Personen keine solche besteht, die private Anschrift
- das Geburtsdatum (bei natürlichen Personen)
- den vollständigen Namen und die Anschrift des Emittenten
- die in einem Schlagwort zu formulierende Beschreibung der Position und des Aufgabebereichs der Führungsperson, unabhängig davon, ob die Führungsperson selbst oder eine Person, die i.S.d. § 15a Abs. 3 WpHG in enger Beziehung zu ihr steht, mitteilungspflichtig ist

Besteht bei Gesellschaften eine enge Beziehung zu mehr als einer Person, ist es ausreichend, in der Mitteilung diejenige Person anzugeben, die die größte Nähe zur Geschäftsführung des Emittenten hat.

- bei in enger Beziehung zu einer Führungsperson stehenden Personen zusätzlich die in einem Schlagwort zu formulierende Beschreibung der Beziehung zu der Führungsperson

Dies bedeutet für juristische Personen und Einrichtungen, die in enger Beziehung zu einer natürlichen Person stehen, die ihrerseits eine enge Beziehung zu einer Führungsperson i.S.d. § 15a Abs. 3 WpHG hat (z.B. Vermögensverwaltungs-GmbH der Ehegattin eines Vorstandsmitglieds), dass sowohl die eigene Beziehung zu der natürlichen Person als auch deren Beziehung zur Führungsperson anzugeben ist.

#### Angaben zum Geschäft:

- eine genaue Bezeichnung des Finanzinstruments, in dem das Geschäft getätigt worden ist
- die internationale Wertpapierkennnummer (ISIN)
- bei Geschäften in Derivaten zusätzlich:
  - o Basisinstrument (Underlying)
  - o Basispreis (Strike- oder Ausübungspreis)
  - o Preismultiplikator (Bezugsverhältnis)
  - o Fälligkeit
- die Art des Geschäfts (z.B. An- oder Verkauf usw.)

Bei Geschäften, bei denen aus der reinen Bezeichnung nicht zu erkennen ist, ob die mitteilungspflichtige Person etwas erhalten oder veräußert hat, ist die Bezeichnung so zu ergänzen, dass dies deutlich wird (z.B. durch Hinzufügen von „Abgang“ bzw. „Zugang“ zur Bezeichnung).

- das Datum des Geschäftsabschlusses

Die Mitteilungspflicht wird durch das schuldrechtliche Verpflichtungsgeschäft ausgelöst. Der Zeitpunkt des Abschlusses des Verpflichtungsgeschäftes ist daher auch das anzugebende Datum. Zu welchem Zeitpunkt die Erfüllung des Geschäftes stattfindet, ist im Rahmen von § 15a WpHG unbeachtlich. Die Erfüllung des Geschäftes ist nicht mitzuteilen, auch wenn ein erheblicher Zeitraum zwischen Verpflichtungs- und Erfüllungsgeschäft liegt. Bei börslichen Geschäften ist nicht die Auftragserteilung (Order) das Verpflichtungsgeschäft, sondern erst der tatsächliche börsliche Geschäftsabschluss.

- Transaktionen, die am selben Tag getätigt wurden, können zusammengefasst und mit einem gewichteten Durchschnittskurs gemeldet werden

- der Ort des Geschäftsabschlusses

Als Ort des Geschäftsabschlusses ist der Börsenplatz anzugeben, nicht der geographische Ort der Auftragserteilung oder des Geschäftsabschlusses. Sofern es sich um ein außerbörsliches Geschäft handelt, ist dies entsprechend anzugeben. Werden Transaktionen, die am selben Tag aber an unterschiedlichen Börsenplätzen getätigt wurden, zusammengefasst und mit einem gewichteten Durchschnittskurs gemeldet, sind alle Börsenplätze anzugeben.

- der Preis

Der Preis ist die Gegenleistung, die die mitteilungspflichtige Person erhalten oder erbracht hat. Bei unentgeltlichen Geschäften kann als Preis 0 € angegeben werden. In besonderen Einzelfällen kann es vorkommen, dass der Preis nicht mit vertretbarem Aufwand zu ermitteln ist (V.3.7.5.1). In diesen Fällen kann der Mitteilungspflichtige – ggf. nach Rücksprache mit der BaFin – den Preis als „nicht bezifferbar“ angeben. Es empfiehlt sich dann, auch der Mitteilung eine zu veröffentlichende Erläuterung beizufügen.

- die Währung
- die Stückzahl
- das Geschäftsvolumen

Das Geschäftsvolumen ergibt sich aus der Multiplikation von Preis und Stückzahl. Die Transaktionskosten sind bei der Ermittlung des Gesamtvolumens nicht zu berücksichtigen.

Beispiele für Meldungen in besonderen Fällen finden sich unter [V.3.7.](#)

## V.2.7 **Mitteilungsfrist**

Die Mitteilung muss innerhalb von fünf Werktagen nach Geschäftsabschluss erfolgen. Sie muss also spätestens am fünften Werktag nach dem Geschäftsabschluss - den Tag des Geschäftsabschlusses nicht eingerechnet - bei der BaFin und dem Emittenten eingegangen sein. Wie bisher ist das schuldrechtliche Verpflichtungsgeschäft maßgebend. Werktage sind alle Wochentage, die keine Sonn- oder Feiertage sind. Ein für die Berechnung der Frist beachtlicher Feiertag liegt vor, wenn der fragliche Tag am Sitz des Emittenten oder an einem der Dienstsitze der BaFin (Hessen/Nordrhein-Westfalen) ein gesetzlicher Feiertag ist.

Wird die Bagatellgrenze überschritten und resultiert daraus eine nachträgliche Mitteilungspflicht für bereits zuvor getätigte Geschäfte, beginnt die Frist von fünf Werktagen für die Nachmeldung mit dem Abschluss des die Bagatellgrenze überschreitenden Verpflichtungsgeschäftes. Die Person, die mit ihrem Geschäft die Bagatellgrenze überschreitet, sollte die übrigen potenziell mitteilungspflichtigen Personen im Umfeld der Führungsperson über das Überschreiten der Bagatellgrenze unterrichten, damit diese Personen ihrer Mitteilungspflicht fristgerecht nachkommen können.

Die mitteilungspflichtigen Personen sollten prüfen, ob sich mit Blick auf die im Laufe des Kalenderjahres beabsichtigten Geschäftsaktivitäten eine unmittelbar an den Geschäftsabschluss erfolgende Mitteilung empfiehlt. Die BaFin hat keine Bedenken, wenn auch Geschäfte unterhalb der Bagatellgrenze mitgeteilt werden.

Sofern die Mitteilung im Einzelfall nicht fristgerecht eingereicht werden kann, sollte zusammen mit der Mitteilung eine schlüssige Begründung für die Verzögerung übermittelt werden. Sofern vorhanden, sollten auch Unterlagen eingereicht werden, die die Gründe der Verzögerung belegen. Es besteht jedoch keine Verpflichtung, Angaben zu machen, die die mitteilungspflichtige Person oder einen der in § 383 Abs. 1 Nr. 1 – 3 der ZPO bezeichneten Angehörigen der Gefahr strafrechtlicher Verfolgung oder eines Verfahrens nach dem Gesetz über Ordnungswidrigkeiten aussetzen würde.

## V.3 **Veröffentlichung**

### V.3.1 **Art und Ort der Veröffentlichung**

#### V.3.1.1 **Veröffentlichungsfrist**

Ein Inlandsemittent hat die Mitteilung unverzüglich zu veröffentlichen. Im Regelfall sollte die Veröffentlichung spätestens an dem auf den Eingang der Mitteilung folgenden Arbeitstag erfolgt sein.

### V.3.1.2 Medien

Die zu veröffentlichende Mitteilung ist nach § 3a Abs. 1 WpAIV zur Veröffentlichung Medien zuzuleiten, bei denen davon ausgegangen werden kann, dass sie die Information in der gesamten Europäischen Union und in den übrigen Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum verbreiten. Der Emittent ist nicht dafür verantwortlich, dass die Medien die ihnen zugeleitete Information auch tatsächlich veröffentlichen. Zur besseren Lesbarkeit wird in diesem Abschnitt der Begriff „Veröffentlichung“ synonym mit „Zuleitung der Information an die Medien“ benutzt.

Grundsätzlich ist es nicht ausreichend, die Information nur einem Medium zuzuleiten, es ist vielmehr ein Bündel verschiedener Medien zu bedienen.

Die Zahl der unterschiedlichen Medienarten und der eingesetzten Medien einer Medienart bestimmt sich nach den Besonderheiten des Einzelfalls, zu denen insbesondere die Aktionärsstruktur des Emittenten sowie Zahl und Ort seiner Börsenzulassungen gehören.

Regelmäßig gehören zu den zu bedienenden Medienarten:

- ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem
- News Provider
- Nachrichtenagenturen
- bedeutende nationale und europäische Zeitungen
- Finanzwebseiten.

Vor dem Hintergrund einer möglichst zeitgleichen Information der Anleger in der gesamten Europäischen Union müssen zum Informationskanal auch Medien gehören, die die Information europaweit schnell und aktiv verbreiten können.

Für die europaweite Verbreitung ist es grundsätzlich ausreichend, wenn **ein** Medium aus dem Medienbündel zur europaweiten Verbreitung in der Lage ist. Eine Zuleitung an nationale Medien in sämtlichen EU-/EWR-Staaten ist nicht gefordert.

Ein Emittent mit Sitz in Deutschland und Börsenzulassung nur in Deutschland hat mit Zuleitung an deutsche Medien grundsätzlich seine Pflicht aus § 3a WpAIV erfüllt, wenn ein Medium zur europaweiten Verbreitung in der Lage ist.

Abhängig vom Einzelfall ist von diesem stets geltenden Minimumstandard hinsichtlich Zahl der eingesetzten Medien pro Medienart bzw. zusätzlich im Ausland verbreiteten Medien „nach oben“ abzuweichen.

So muss der Emittent im Falle einer Börsenzulassung seiner Aktien in einem weiteren EU-Mitgliedsstaat bzw. EWR-Vertragsstaat die Information auch an solche Nachrichtenagenturen, News Provider, Printmedien und Internetseiten für den Finanzmarkt übermitteln, die die Information in dem Land der weiteren Börsenzulassung verbreiten können. Dabei ist in jedem weiteren EU-Mitgliedsstaat bzw. EWR-Vertragsstaat, in dem eine Börsenzulassung besteht, mindestens ein nationales Printmedium und eine nationale Internetseite zu bedienen.

### V.3.1.3 Sicherheitsstandards und Dokumentationspflichten

Bei der Veröffentlichung der Informationen durch o.g. Medien ist nach § 3a Abs. 2 WpAIV zu gewährleisten, dass

- die Information von Medien empfangen wird, zu denen auch solche gehören, die die Information so rasch und so zeitgleich wie möglich in allen Mitgliedsstaaten der Europäischen Union und in den übrigen Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum aktiv verbreiten können,
- der Text der Information an die Medien in einer Weise gesandt wird, dass
  - o der Absender der Information sicher identifiziert werden kann,
  - o ein hinreichender Schutz gegen unbefugte Zugriffe oder Veränderung der Daten besteht und die Vertraulichkeit und Sicherheit der Übersendung auch im Übrigen durch die Art des genutzten Übertragungswegs oder durch eine Verschlüsselung der Daten nach dem Stand der Technik sichergestellt ist,

Die Übersendung per Fax ist als den Sicherheitsanforderungen des § 3a Abs. 2 Nr. 2 b WpAIV genügend anzusehen.

Eine „normale“ E-Mail oder Versendung als pdf-Datei genügt nicht. Hierfür wären weitere geeignete Maßnahmen zur sicheren Identifizierung des Absenders zur sicheren Verbindung bzw. Übertragung erforderlich.

- o Übertragungsfehler oder -unterbrechungen unverzüglich behoben werden können, und
- bei der Übersendung der Information an die Medien
  - o der Name des Veröffentlichungspflichtigen einschließlich seiner Anschrift,
  - o ein als Betreff erkennbares Schlagwort, das den wesentlichen Inhalt der Veröffentlichung zusammenfasst,
  - o der Tag und die Uhrzeit der Übersendung an die Medien und
  - o das Ziel, die Information als eine vorgeschriebene Information europaweit zu verbreiten,

erkennbar ist.

Der Veröffentlichungspflichtige ist nach § 3a Abs. 2 Satz 2 WpAIV für Systemfehler im Verantwortungsbereich der Medien, an die die Information versandt wurde, nicht verantwortlich.

Der Veröffentlichungspflichtige muss nach § 3a Abs. 3 WpAIV sechs Jahre lang in der Lage sein, der Bundesanstalt

- die Person, die die Information an die Medien gesandt hat,

- die verwandten Sicherheitsmaßnahmen für die Übersendung an die Medien,
- den Tag und die Uhrzeit der Übersendung an die Medien,
- das Mittel der Übersendung an die Medien und
- gegebenenfalls alle Daten zu einer Verzögerung der Veröffentlichung.

mitzuteilen.

Beauftragt der Veröffentlichungspflichtige einen Dritten mit der Veranlassung der Veröffentlichung, bleibt er für die Erfüllung seiner Veröffentlichungspflicht verantwortlich. Die o.g. Anforderungen sind dann durch den Dritten zu erfüllen. Hierbei ist darauf zu achten, dass die Aufbewahrungspflicht auch nach Wegfall (durch z.B. Insolvenz oder Geschäftsaufgabe) oder Wechsel des beauftragten Dritten besteht. Existiert dieser Dritte nicht mehr, geht die Verpflichtung wieder auf den Emittenten über.

Auch unvollständige Mitteilungen sind zu veröffentlichen, sofern keine für die Veröffentlichung zwingend vorgeschriebenen Angaben fehlen. Eine Veröffentlichung der Transaktion auf der Website des Emittenten ist nicht erforderlich.

Gemäß § 11 Abs. 1 WpAIV ist es ausreichend, die Mitteilung nur per Telefax zu übersenden. Sofern keine begründeten Zweifel an der Echtheit der Mitteilung bestehen, sind per Telefax eingegangene Mitteilungen unverzüglich zu veröffentlichen. Bestehen begründete Zweifel, kann der Emittent vor einer Veröffentlichung die zur Plausibilisierung der Mitteilung notwendigen Maßnahmen ergreifen. Die Grenze ist bei rechtsmissbräuchlichem Verhalten zu ziehen.

#### **V.3.1.4 Mustertext für die Zuleitung an die Medien**

*Mitteilung über Geschäfte von Führungspersonen nach § 15a WpHG zur europaweiten Verbreitung gemäß § 15a Abs. 4 WpHG in Verbindung mit § 3a Abs. 1 WpAIV*

*Sehr geehrte Damen und Herren,*

*in der Anlage erhalten Sie eine Mitteilung nach § 15a WpHG.*

*Nach § 15a Abs. 4 WpHG i.V.m. § 3a Abs. 1 WpAIV sind wir verpflichtet, die uns übermittelten Mitteilungen nach § 15a WpHG Medien zuzuleiten, bei denen davon ausgegangen werden kann, dass sie die Information in der gesamten Europäischen Union und in den übrigen Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum verbreiten.*

*Hierzu erhalten Sie folgende Mitteilung(en) nach § 15a WpHG:*

*Hier sind die nach § 12 WpAIV zu nennenden Daten anzugeben.*

## V.3.2 Inhalt der Veröffentlichung

Die Veröffentlichung muss nicht alle Daten der Mitteilung enthalten, da dort auch sensible personenbezogene Daten enthalten sind.

Die Veröffentlichung hat folgende Angaben zu enthalten (§ 12 WpAIV):

- Überschrift: „Mitteilung über Geschäfte von Führungspersonen nach § 15 a WpHG“,

Angaben zu der mitteilungspflichtigen Person und dem Emittenten:

- den Vor- und Familiennamen der mitteilungspflichtigen Person, bei Gesellschaften den Namen der Gesellschaft,
- die Angabe, ob die mitteilungspflichtige Person eine Führungsperson oder eine Person ist, die mit einer solchen Person in einer engen Beziehung steht,
- eine in einem Schlagwort zu formulierende Beschreibung der Position und des Aufgabenbereichs der Führungsperson,
- den vollständigen Namen und die Anschrift des Emittenten,

Angaben zum Geschäftsabschluss:

- eine genaue Bezeichnung des Finanzinstruments, in dem das Geschäft getätigt worden ist,
- die internationale Wertpapierkennnummer (ISIN), bei Geschäften in Derivaten zusätzlich:
  - o Basisinstrument (Underlying),
  - o Basispreis (Strike- oder Ausführungspreis),
  - o Preismultiplikator (Bezugsverhältnis),
  - o Fälligkeit,
- eine genaue Beschreibung des Geschäftes mit Angaben zur Art des Geschäfts (z.B. An- oder Verkauf), Datum und Ort des Abschlusses sowie Preis, Währung, Stückzahl und Geschäftsvolumen (V.2.6).

Sofern die mitteilungspflichtige Person der Mitteilung eine zur Veröffentlichung bestimmte Erläuterung beigelegt hat, sollte diese ebenfalls veröffentlicht werden.

### V.3.3 Sprache

Die Regelungen über die Sprache, in der die Veröffentlichung vorzunehmen ist, ergeben sich aus § 3b WpAIV. Besondere Bedeutung kommen dabei drei Fallgestaltungen zu:

1. Sind Wertpapiere eines Emittenten, für den die Bundesrepublik Deutschland nach § 2 Abs. 6 WpHG der Herkunftstaat ist, lediglich zum Handel an einem organisierten Markt im Inland zugelassen, so ist nach § 3b Abs. 2 Satz 1 WpAIV die Information in deutscher Sprache zu veröffentlichen. Sind die Wertpapiere zum Handel an einem organisierten Markt im Inland und in einem oder mehreren anderen Mitgliedsstaaten der Europäischen Union oder in einem oder mehreren anderen Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zugelassen, so ist die Information in deutscher oder englischer Sprache und nach Wahl des Emittenten in einer Sprache, die von den zuständigen Behörden der betreffenden Mitgliedsstaaten der Europäischen Union oder der betreffenden Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum akzeptiert wird, oder in englischer Sprache zu veröffentlichen.
2. Ein Inlandsemittent i.S.d. § 2 Abs. 7 Nr. 2 WpHG muss die Information gemäß § 3b Abs. 3 WpAIV in deutscher oder in englischer Sprache veröffentlichen. Ein Emittent, der seinen Sitz im Inland hat und dessen Wertpapiere nicht im Inland, sondern in mehr als einem anderen Mitgliedsstaat der Europäischen Union oder Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, hat die Information nach seiner Wahl in einer von den zuständigen Behörden der betreffenden Mitgliedsstaaten der Europäischen Union oder der betreffenden Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum akzeptierten Sprache oder in englischer Sprache zu veröffentlichen; er kann sie zusätzlich auch in deutscher Sprache veröffentlichen.
3. Emittenten, deren Sitz im Ausland ist, oder Emittenten, für die die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftstaat nach § 2 Abs. 6 Nr. 3a WpHG ist oder die bei der Bundesanstalt einen Prospekt in englischer Sprache für die Wertpapiere, auf die sich die Information bezieht, hinterlegt haben, können nach § 3b Abs. 1 WpAIV die Veröffentlichung ausschließlich in englischer Sprache vornehmen.

Weiterhin bestehen Besonderheiten bei Emittenten, die Finanzinstrumente mit einer Mindeststückelung von 50.000 € oder einem entsprechenden Gegenwert zugelassen haben, vgl. § 3b Abs. 4 WpAIV.

### V.3.4 Übermittlung an das Unternehmensregister

Die Mitteilung ist unverzüglich, aber nach Veröffentlichung nach § 15a WpHG, dem Unternehmensregister zu übermitteln.

Nähere Informationen sind unter [www.unternehmensregister.de](http://www.unternehmensregister.de) verfügbar.

## V.3.5 Belegübermittlung

### V.3.5.1 Art und Form

Nach § 15a Abs. 4 WpHG ist gleichzeitig mit der Veröffentlichung ein Beleg der Veröffentlichung an die BaFin zu übersenden. Der Beleg muss nach § 13a i.V.m. § 3c WpAIV Angaben bezüglich der anderen Medien, an die die Information gesandt wurde, enthalten.

Aus dem Beleg über die Veröffentlichung muss sich ergeben:

- der Text der Veröffentlichung,
- die Medien, an die die Information versandt wurde,
- der genaue Zeitpunkt (Datum und Uhrzeit) der Versendung des Textes an die jeweiligen Medien.

Um Nachfragen zu vermeiden empfiehlt es sich, auch die Übermittlung an das Unternehmensregister zu bestätigen.

Die Belegübersendung kann per E-Mail an die Adresse [paragraph15a@bafin.de](mailto:paragraph15a@bafin.de), postalisch oder mittels Telefax oder PC-Fax an die Rufnummer 0228/4108-62963<sup>36</sup> erfolgen.

### V.3.5.2 Mustervorblatt

*Sehr geehrte Damen und Herren,*

*anliegend erhalten Sie den Beleg über die Zuleitung einer Mitteilung nach § 15a WpHG an Medien zur europaweiten Verbreitung gemäß § 15a Abs. 4 WpHG in Verbindung mit § 3a Abs. 1 WpAIV.*

*Die beigefügte Mitteilung nach § 15a WpHG wurde an folgende Medien versandt:*

<b>Name Medium 1</b>	<b>Faxnummer Medium 1</b>
<b>Name Medium 2</b>	<b>Faxnummer Medium 2</b>
...	
<b>Unternehmensregister</b>	<b>(Zeitpunkt, wenn kein Sendebeleg verfügbar)</b>

*Den Zeitpunkt der Versendung entnehmen Sie bitte den ebenfalls beigefügten Sendebestätigungen.*

*Mit freundlichen Grüßen*

<sup>36</sup> Aus technischen Gründen erscheint auf der Übermittlungsbestätigung des sendenden Faxgerätes eine andere Rufnummer.

## V.3.6 Korrekturen

Sofern Korrekturen der Mitteilung oder Veröffentlichung im Einzelfall notwendig werden, sind diese so bald wie möglich vorzunehmen.

Die Korrektur einer Mitteilung hat in Form einer neuen Mitteilung an die BaFin und den Emittenten, die unter Bezugnahme auf die ursprüngliche Mitteilung ausdrücklich als Korrekturmitteilung gekennzeichnet ist, zu erfolgen. Die korrigierten Daten sind besonders zu kennzeichnen.

Eine korrigierte Mitteilung ist vom Emittenten erneut zu veröffentlichen. Es empfiehlt sich, auch die Veröffentlichung unter Bezugnahme auf die ursprüngliche Mitteilung als Korrektur zu kennzeichnen und auf die geänderten Daten hinzuweisen.

Die Mitteilung ist auch im Unternehmensregister zu korrigieren.

## V.3.7 Einzelfälle

### V.3.7.1 Behandlung von Optionen und anderen Derivaten

#### V.3.7.1.1 Erwerb/Gewährung/Veräußerung

Der Erwerb bzw. die Veräußerung von Optionen oder anderen Derivaten ist grundsätzlich mitteilungspflichtig. Als Preis ist die Optionsprämie anzugeben. Nur der Erwerb oder die Gewährung von Optionen oder anderen Derivaten auf arbeitsvertraglicher Grundlage oder als Vergütungsbestandteil unterliegt nicht der Mitteilungspflicht. Der Erwerb von Aktien als Voraussetzung zur Teilnahme an einem entsprechenden Programm unterliegt hingegen der Mitteilungspflicht ([V.2.2](#)).

#### V.3.7.1.2 Ausübung

Die konkrete Ausgestaltung der Mitteilungspflicht im Falle der Ausübung hängt von der Konstruktion des Optionsrechts oder sonstigen Derivats ab.

Bei Optionsrechten oder anderen Derivaten (z.B. Zertifikate), die lediglich auf Barausgleich gerichtet sind, ist die Ausübung als Veräußerungsvorgang einzustufen. Der anzugebende Preis ist die Zahlung, die pro Option/Derivat/Aktie ausgeschüttet wird. Zur Vermeidung von Unklarheiten sollte als Geschäftsart „Ausübung gegen Cash-Settlement“ angegeben werden.

Bei Optionsrechten oder Derivaten, die auf den Erwerb von Aktien gerichtet sind, löst die Ausübung regelmäßig den Erwerb von Aktien aus. In diesen Fällen ist es ausreichend, den Erwerb der Aktien mitzuteilen. Eine gesonderte Mitteilung über die Ausübung ist nicht notwendig. Es ist der Preis anzugeben, zu dem die Aktien tatsächlich erworben werden.

Sofern die mitteilungspflichtige Person bei der Ausübung ein Wahlrecht zwischen Barausgleich und dem Erwerb von Aktien hat, ist je nach gewählter Ausübungsart zu entscheiden.

Die Ausübung von auf arbeitsvertraglicher Grundlage oder als Vergütungsbestandteil erworbener oder gewährter Optionen oder anderer Derivate ist ebenso wie der ggf. damit verbundene Erwerb von Aktien nicht mitteilungs-pflichtig.

Die Veräußerung der Aktien ist, auch wenn sie unmittelbar nach dem Erwerb bzw. der Ausübung erfolgt, mitteilungs-pflichtig, sofern die Veräußerung über ein Depot des Mitteilungs-pflichtigen und nicht direkt durch den Emittenten oder eine von diesem beauftragte Bank erfolgt.

### **V.3.7.2 Bezugsrechte**

Die Gewährung von Bezugsrechten, die im Rahmen einer Kapitalerhöhung an die Aktionäre ausgegeben werden, ist nicht mitteilungs-pflichtig.

Der Handel mit Bezugsrechten unterliegt hingegen der Mitteilungspflicht.

Beim Bezug von Aktien durch Ausübung von Bezugsrechten ist lediglich der Erwerb der Aktien zu melden. Eine gesonderte Meldung über die Ausübung ist nicht notwendig. Es kann jedoch durch Wahl der Geschäftsart oder eine Erläuterung kenntlich gemacht werden, dass die Aktien durch Ausübung eines Bezugsrechtes erworben wurden. Sofern die Ausübung des Bezugsrechtes unter einer aufschiebenden Bedingung steht, gilt [V.3.7.7](#).

### **V.3.7.3 Gemeinschaftsdepots**

In Einzelfällen stellt sich bei Gemeinschaftsdepots die Frage, ob und in welchem Umfang eine Mitteilungspflicht besteht.

Bilden die Inhaber des Gemeinschaftsdepots eine Gesellschaft bürgerlichen Rechts (GbR), so gelten die zu den Gesellschaften gemachten Ausführungen ([V.1.2.6](#)).

Bei Gemeinschaftsdepots nur mitteilungs-pflichtiger Personen sind, sofern keine GbR vorliegt, alle Geschäftsabschlüsse in den unter [V.2.1](#) genannten Finanzinstrumenten und die Namen aller Depotinhaber ([V.1.2.1](#)) zu nennen.

Bei Gemeinschaftsdepots mitteilungs-pflichtiger und nicht mitteilungs-pflichtiger Personen sind, sofern keine GbR vorliegt, alle Geschäftsabschlüsse in den unter [V.2.1](#) genannten Finanzinstrumenten mitzuteilen, nicht jedoch die Namen der nicht mitteilungs-pflichtigen Personen.

### **V.3.7.4 Aktiendividenden**

Die Auszahlung einer Dividende in Form von Aktien ist nicht mitteilungs-pflichtig, solange die mitteilungs-pflichtige Person kein Wahlrecht zwischen Barauszahlung und der Gewährung von Aktien hat. Hat sie ein Wahlrecht, fällt die Wahl einer Dividende in Form von Aktien unter die Mitteilungspflicht.

### **V.3.7.5 Preisangaben in Sonderfällen**

#### **V.3.7.5.1 Preis bei nicht bezifferbarem Gegenwert**

In einigen Fällen kann es möglich sein, dass sich kein Preis festlegen lässt, da die Gegenleistung sich nicht in aussagekräftige Euro-Beträge fassen lässt. Dies kann z.B. bei der Übertra-

gung von Finanzinstrumenten an eine Gesellschaft gegen Gewährung von Gesellschaftsanteilen der Fall sein. In solchen Fällen ist es zulässig, den Preis als „nicht bezifferbar“ anzugeben. Grundsätzlich sollte zusätzlich eine kurze Erläuterung angegeben werden.

#### **V.3.7.5.2 Preis bei Tauschgeschäften**

Sofern die Gegenleistung nicht in Geld, sondern z.B. in Aktien erfolgt, sind die gewährten Aktien als Gegenleistung anzugeben. Bei einem Aktientausch von Aktien des Emittenten A gegen Aktien des Emittenten B im Verhältnis 1:4 wäre entweder der Kauf von vier B-Aktien oder der Verkauf von 0,25 A-Aktien anzugeben, wobei die vier Aktien (0,25 Aktien) als Preis und die Aktie B (A) als Währung anzugeben sind. Grundsätzlich sollte zusätzlich eine kurze Erläuterung angefügt werden.

#### **V.3.7.5.3 Preis bei Zinszahlungen**

Wird bei Abschluss der Transaktion kein konkret zu beziffernder Kaufpreis, sondern eine Zinszahlung vereinbart, ist dies entsprechend anzugeben.

#### **V.3.7.6 Zeichnung von Finanzinstrumenten**

Die erfolgreiche Zeichnung von Aktien oder sonstigen Finanzinstrumenten ist ein Erwerbsvorgang, der mitteilungsspflichtig ist. Das schuldrechtliche Verpflichtungsgeschäft wird im Regelfall mit der Annahme der Zeichnung durch die Gesellschaft abgeschlossen. Von diesem Zeitpunkt hat der Zeichnende jedoch üblicherweise keine Kenntnis. Daher ist als Datum des Geschäftsabschlusses der Zeitpunkt anzugeben, an dem die mitteilungspflichtige Person Kenntnis von der Annahme ihres Zeichnungsauftrages erlangt.

#### **V.3.7.7 Bedingte Geschäfte**

##### **V.3.7.7.1 Auflösende Bedingungen**

Geschäfte, die unter einer auflösenden Bedingung abgeschlossen werden, sind wie bedingungslose Geschäfte zu behandeln. Die Mitteilung ist der BaFin und dem Emittenten innerhalb der gesetzlichen Frist zu übermitteln. Es ist zulässig, im Rahmen der Erläuterung auf die auflösende Bedingung hinzuweisen bzw. diese zu erläutern.

Tritt die auflösende Bedingung ein, so ist dies der BaFin und dem Emittenten mitzuteilen. Die Veröffentlichung ist entsprechend zu korrigieren.

##### **V.3.7.7.2 Aufschiebende Bedingungen**

Bei dem Abschluss von Geschäften unter einer aufschiebenden Bedingung ist zu differenzieren, von wem der Bedingungseintritt herbeigeführt werden kann.

Liegt der Eintritt der Bedingung ausschließlich in der Hand der mitteilungspflichtigen Person, so entsteht die Mitteilungspflicht bereits bei Abschluss des Geschäftes.

Liegt der Eintritt der Bedingung nicht oder nicht ausschließlich in der Hand der mitteilungspflichtigen Person, entsteht die Mitteilungspflicht erst bei Eintritt der Bedingung. Als Datum des Geschäftsabschlusses ist der Zeitpunkt des Bedingungseintritts anzugeben.

Auch in diesen Fällen ist eine kurze Erläuterung der Bedingung zulässig.

Die Vereinbarung einer Zug-um-Zug Abwicklung, also Zahlung gegen Lieferung, stellt keine Bedingung in diesem Sinne dar.

#### **V.3.7.8 Aktientausch bei Verschmelzung**

Der nicht verhandelbare Tausch von Aktien im Rahmen einer Fusion ist nicht mitteilungspflichtig.

#### **V.3.7.9 Interesse wahrende Orders**

Sofern die Abrechnung einer Interesse wahren Order gegenüber dem Kunden nach der Gesamtausführung zu einem Durchschnittskurs erfolgt, ist dies als außerbörsliche Transaktion zu werten und entsprechend zu kennzeichnen. Als Datum der Transaktion ist das Datum der endgültigen Abrechnung anzugeben.

#### **V.3.7.10 Geschäfte im Rahmen einer Vermögensverwaltung**

Geschäfte, die durch einen (unabhängigen) Vermögensverwalter veranlasst werden, sind auf jeden Fall dann mitteilungspflichtig, wenn Transaktionen im Rahmen einer erteilten Vollmacht getätigt werden und die potenziell mitteilungspflichtige Person Eigentümer der betroffenen Finanzinstrumente wird oder war.

#### **V.3.7.11 Geschäfte im Rahmen von Treuhandvereinbarungen**

##### **V.3.7.11.1 Mitteilungspflicht des Treuhänders**

Geschäfte die eine mitteilungspflichtige Person als Vollrechtstreuhänder für eine dritte, nicht mitteilungspflichtige Person tätigt, sind nicht mitteilungspflichtig, da es sich nicht um eigene Geschäfte i.S.d. § 15a WpHG handelt.

##### **V.3.7.11.2 Mitteilungspflicht des Treugebers**

Geschäfte die von einem Treuhänder zu Gunsten einer mitteilungspflichtigen Person getätigt werden, unterliegen der Mitteilungspflicht nach § 15a WpHG. Die Erfüllung der Mitteilungspflichten obliegt dabei weiterhin der mitteilungspflichtigen Person. Die BaFin hat jedoch keine Bedenken gegen die Beauftragung des Treuhänders mit der Abgabe der Mitteilungen im Namen des Treugebers.

#### **V.3.7.12 Wertpapierleihe (Wertpapierdarlehen)**

Die Wertpapierleihe ist mitteilungspflichtig. Gegenleistung ist hierbei die Leihgebühr.

Die Rückübertragung nach beendeter Leihe ist nicht mitteilungspflichtig.

#### **V.3.7.13 Verpfändung, Sicherungsübereignung**

Die reine Verpfändung unterliegt ebenso wie die Sicherungsübereignung nicht der Mitteilungspflicht. Die Verwertung solcher Sicherheiten unterliegt nur der Mitteilungspflicht, wenn die verwertende Person nach § 15a WpHG mitteilungspflichtig ist.

## V.4 Sanktionen bei Pflichtverletzungen

### V.4.1 Mitteilung und Veröffentlichung

Vorsätzliche oder leichtfertige Pflichtverletzungen bei der Mitteilung und der Veröffentlichung können jeweils mit einem Bußgeld von bis zu 100.000 € geahndet werden. Eine Pflichtverletzung liegt vor, wenn die Mitteilung oder Veröffentlichung

- nicht,
- nicht richtig,
- nicht vollständig,
- nicht rechtzeitig oder
- nicht in der vorgesehenen Weise

erfolgt.

### V.4.2 Belegübermittlung

Die fehlende oder nicht unverzügliche Übersendung des Veröffentlichungsbeleges kann, wenn dies vorsätzlich oder leichtfertig geschieht, mit einem Bußgeld von bis zu 100.000 € geahndet werden.

## VI Das Verbot der Marktmanipulation

### VI.1 Bedeutung für unternehmerische Informationsdarstellung

Der rechtliche Rahmen für die Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten nach §§ 15, 15a WpHG und die Außendarstellung des Unternehmens insgesamt wird auch durch das in § 20a WpHG geregelte Verbot der Marktmanipulation bestimmt. Diese Regelung verbietet es u.a., unrichtige oder irreführende Angaben zu machen und wichtige Umstände über Finanzinstrumente zu verschweigen. Die Frage, ob und gegebenenfalls wie ein Unternehmen Informationen weitergibt, muss daher stets auch dem Aspekt Rechnung tragen, Marktmanipulationen zu vermeiden. Das Verbot der Marktmanipulation hat dabei einen größeren Anwendungsbereich als z.B. die Regelung über die Pflicht zur Ad-hoc-Mitteilung. So gilt es insbesondere auch für Finanzinstrumente, die nur in den Freiverkehr einbezogen sind.

### VI.2 Rechtsrahmen

Das Verbot der Kurs- und Marktpreismanipulation in § 20a WpHG wurde bereits im Rahmen des 4. Finanzmarktförderungsgesetzes neu geregelt und mit dem Anlegerschutzverbesserungsgesetz weiter entwickelt. Das AnSVG setzt zugleich die Marktmissbrauchsrichtlinie um und passt das deutsche Verbot der Marktmanipulation an den einheitlichen europäischen Standard an. Die Marktmissbrauchsrichtlinie wird weiter präzisiert durch die Durchführungsrichtlinie 2003/124/EG der Kommission vom 22. Dezember 2003 betreffend – unter anderem – die Begriffsbestimmung der Marktmanipulation sowie die Durchführungsrichtlinie 2004/72/EG der Kommission vom 29. April 2004 betreffend – unter anderem – die Beurteilung der Zulässigkeit von Marktpraktiken. Ein einheitlicher europäischer Rechtsrahmen für das Verbot der Marktmanipulation wird schließlich durch die europäische Verordnung (EG) Nr. 2273/2003 der Kommission vom 22. Dezember 2003 betreffend Ausnahmeregelungen für Rückkaufprogramme und Kursstabilisierungsmaßnahmen, die unmittelbar, das heißt ohne eine gesetzliche Umsetzung in Deutschland, gilt, gewährleistet.

Auf nationaler Ebene tritt die Verordnung zur Konkretisierung des Verbots der Marktmanipulation (MaKonV) vom 1. März 2005 hinzu, die die Verordnung zur Konkretisierung des Verbots der Kurs- und Marktpreismanipulation (KuMaKV) ersetzt. Die MaKonV trifft u.a. nähere Bestimmungen darüber, welche Umstände für die Bewertung von Finanzinstrumenten erheblich sind und wann irreführende Signale, ein künstliches Preisniveau und sonstige Täuschungshandlungen vorliegen können.

Das Verbot der Marktmanipulation wird somit insgesamt durch einen Rechtsrahmen aus deutschem Gesetz sowie europäischen und deutschen Verordnungen geprägt. In diesem Leitfaden werden speziell die informationsgestützten Manipulationstatbestände im Rahmen der Vermeidung von Marktmanipulationen für Emittenten erläutert. Ausgeklammert werden handelsgestützte Verbotverstöße, die für Emittenten vor allem beim Erwerb eigener Aktien relevant werden können. Zu diesem Punkt wird insbesondere auf Art. 3 ff. der Verordnung (EG) Nr. 2273/2003 betreffend Ausnahmeregelungen für Rückkaufprogramme und Kursstabilisierungsmaßnahmen hingewiesen. Für einen Gesamtüberblick über das Verbot der Marktmanipulation empfiehlt die BaFin, sich neben diesem Leitfaden und dem Gesetz auch eingehend mit der MaKonV und der Verordnung (EG) Nr. 2273/2003 zu beschäftigen.

## VI.3 Erläuterungen

### VI.3.1 Adressatenkreis

Das Verbot der Marktmanipulation wendet sich grundsätzlich an jedermann. Alle Unternehmensangehörigen eines Emittenten und auch etwaige externe Personen, die mit der Außendarstellung des Unternehmens betraut sind, müssen bei ihrer Tätigkeit darauf achten, dass sie keine falschen oder irreführenden Informationen weitergeben. Für die Täterfrage ist aber nicht nur ausschlaggebend, wer die falschen oder irreführenden Informationen tatsächlich macht, also z.B. die Presse informiert oder Texte verteilt, sondern wer über die Informationserteilung und ihren Inhalt entscheidet. Ferner macht auch unrichtige oder irreführende Angaben, wer sich solche Angaben zu Eigen macht und dabei für ihre Richtigkeit Verantwortung übernimmt. Andere Unternehmensangehörige und externe Personen können an dem Verstoß beteiligt sein, wenn sie bewusst mithelfen, dass falsche oder irreführende Darstellungen gemacht werden. Entscheidend ist also, wer die falsche oder irreführende Darstellung zu verantworten hat.

*Beispiel:*

*Das Vorstandsmitglied A eines Emittenten tätigt einen größeren Aktienverkauf, der nach § 15a Abs. 3 WpHG durch den Emittenten zu veröffentlichen ist. Da das Organmitglied weitere Verkäufe tätigen will, aber – zutreffend – befürchtet, dass sein bereits getätigter Verkauf bei Bekanntwerden den Kurs der Aktie negativ beeinflusst, teilt er der Gesellschaft ein falsches Verkaufsvolumen mit. Der Emittent veröffentlicht die falsche Mitteilung. Die Veröffentlichung von Ad-hoc-Mitteilungen nach § 15 WpHG und Directors' Dealings nach § 15a WpHG fällt bei dem Emittenten in das Ressort eines anderen Vorstandsmitglieds B.*

*Einen Verstoß gegen § 20a WpHG hat hier das Vorstandsmitglied A begangen, das falsche Verkaufsvolumina angegeben hat. Das für Ad-hoc-Mitteilungen zuständige Mitglied B hat keinen Verstoß begangen, wenn es die Unrichtigkeit der Angaben nicht kannte und nicht erkennen musste.*

Soweit es um das Verschweigen von bewertungserheblichen Umständen geht, können einen solchen Verstoß nur Personen begehen, denen selbst eine eigenständige Offenlegungspflicht

(z.B. Mitteilungspflicht nach § 15a oder § 21 WpHG) obliegt oder die unternehmensintern für die Erfüllung einer dem Emittenten obliegenden gesetzlichen Veröffentlichungspflicht zuständig sind. Die Verantwortung für die kapitalmarktbezogenen Pflichtveröffentlichungen (z.B. § 15 WpHG, §§ 10, 35 WpÜG) sowie für die handels- und bilanzrechtliche Regelpublizität (z.B. §§ 325 ff. i.V.m. 264 ff. HGB) tragen gesellschaftsintern die Mitglieder des Verwaltungsorgans. Bei der Aktiengesellschaft nach deutschem Recht, die zwei Verwaltungsorgane hat, ist primär der Vorstand als Leitungsorgan zuständig. Bei bestimmten Vorgängen kann auch der Aufsichtsrat beteiligt sein (z.B. beim Jahresabschluss oder der Stellungnahme nach § 27 WpÜG) und entsprechend auch seine Mitglieder Verantwortung für die Informationen tragen. Macht das Leitungsorgan bei den kapitalmarktbezogenen Pflichtmitteilungen (insbesondere bei § 15 WpHG) von der Möglichkeit der Geschäftsverteilung Gebrauch und überträgt einem (Vorstands-)Mitglied die Zuständigkeit für eine ordnungsgemäße Ad-hoc-Berichterstattung, bleiben die übrigen (Vorstands-)Mitglieder aber weiter zur fortlaufenden Beobachtung der Kapitalmarktkommunikation verpflichtet. Sie müssen einschreiten, wenn der Verdacht besteht, dass die Pflichten nicht ordnungsgemäß erfüllt werden. Das für die kapitalmarktbezogenen Pflichtmitteilungen verantwortliche (Vorstands-)Mitglied selbst hat, wenn es seinerseits Aufgaben delegiert, die betreffenden nachgeordneten Mitarbeiter bzw. externen Personen bei ihrer Tätigkeit zu überwachen.

Andere Personen als die oben Genannten können wegen ihrer Mitwirkung an dem Verstoß verantwortlich sein.

## VI.3.2 Der Manipulationstatbestand

Verboten ist es:

- unrichtige oder irreführende Angaben über bewertungserhebliche Umstände zu machen und
- bewertungserhebliche Umstände entgegen bestehender Rechtsvorschriften zu verschweigen,

wenn die Angaben oder das Verschweigen geeignet sind, auf den Börsen- und Marktpreis einzuwirken.

### VI.3.2.1 Machen unrichtiger oder irreführender Angaben

Angaben macht, wer Erklärungen über das Vorliegen von – nachprüfbar – Gegebenheiten (Gesetzestext: Umstände) abgibt.

#### VI.3.2.1.1 Machen

Angaben machen erfordert nicht, dass die Erklärung öffentlich verbreitet wird oder gegenüber einem großen Personenkreis erfolgt. Es reicht aus, dass die Erklärung nach außen dringt und zumindest eine weitere Person davon Kenntnis nehmen kann. Erfasst werden Erklärungen bei der Erfüllung gesetzlicher Publizitätspflichten ebenso wie freiwillige Äußerungen auf Pressekonferenzen, Analystenveranstaltungen und auch Einzelgespräche mit Investoren oder deren Beratern sowie Äußerungen gegenüber Vertretern von Medien und Wirtschaftsinformationsdiensten. Die Art und Weise, wie die Erklärung erfolgt, ist unbeachtlich (mündlich, schriftlich oder in Textform z.B. mittels E-Mail oder durch eine Internetveröffentlichung).

### **VI.3.2.1.2 Angaben**

Angaben betreffen stets nachprüfbare Gegebenheiten, sind also sowohl Tatsachenmitteilungen, als auch Werturteile (einschließlich Meinungsäußerungen und Einschätzungen) und Prognosen, wenn sie sich aus einem Tatsachenkern plausibel ableiten lassen. Ist die Information frei erfunden (Gerüchte oder Empfehlungen und Warnungen ohne jeglichen sachlichen Grund), ist dies als sonstige Täuschungshandlung nach § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG verboten ([VI.3.2.6](#)).

### **VI.3.2.1.3 Unrichtig**

Unrichtig sind Angaben, wenn sie nicht den tatsächlichen Gegebenheiten entsprechen. Das ist bei Angaben über Tatsachen der Fall, wenn die Angaben unwahr sind. Werturteile, Meinungsäußerungen, Einschätzungen und Prognosen sind dann unrichtig, wenn sie sich auf eine falsche Tatsachenbasis gründen oder aus – auch richtigen – Tatsachen gezogene Schlussfolgerungen schlechterdings nicht vertretbar sind. Die Tatsachenbasis ist vom Emittenten weitestmöglich zu überprüfen, bevor sie eigenen Werturteilen, Meinungsäußerungen, Einschätzungen oder Prognosen zugrunde gelegt wird. Anderenfalls werden Erklärungen „ins Blaue hinein“ gemacht, die auch unter den Tatbestand der Marktmanipulation fallen.

Unrichtig sind Angaben auch, wenn sie unvollständig sind, d.h. wichtige Teilaspekte auslassen und so ein falsches Gesamtbild entsteht.

*Beispiel:*

*Ein Emittent veröffentlicht neue Umsatz- und Ergebnisprognosen, da neue Kooperationspartner gewonnen wurden, teilt aber nicht mit, dass die Zusammenarbeit rechtlich bislang nur in Absichtserklärungen abgesichert und mithin die Umsetzung der Kooperation noch erheblich risikobehaftet ist.*

### **VI.3.2.1.4 Irreführend**

Irreführend sind Angaben, die zwar inhaltlich richtig sind, jedoch durch ihre Darstellung beim Empfänger der Information eine falsche Vorstellung über den geschilderten Sachverhalt nahe legen. Entscheidend ist wiederum der Gesamtzusammenhang, in dem die Angaben gemacht werden. Von irreführenden Angaben ist auszugehen, wenn die Unwahrheit zwar nicht ausdrücklich zum Ausdruck kommt, aber nach der Verkehrsanschauung durch sonstiges Verhalten schlüssig miterklärt wird.

*Beispiel:*

*Ein Emittent erläutert in einem Prospekt zu einer Kapitalerhöhung, dass in Folge neuer gesetzlicher Regelungen eine bestimmte Produktgruppe aufgrund staatlicher Förderung künftig stärker nachgefragt werden wird. Diese Aussage ist wahr. Der Emittent produziert auch ein Produkt, das ersichtlich in diese Produktgruppe fallen könnte. Allerdings erfüllt dieses die Kriterien für die staatliche Förderung (noch) nicht. Hierzu teilt das Unternehmen nichts mit.*

*Die Angaben über die staatliche Förderung und die daraus resultierende steigende Nachfrage für eine bestimmte Produktgruppe sind irreführend. Zwar sind die Angaben an sich wahr, doch muss der Anleger aufgrund der Darstellung in dem Prospekt davon ausgehen, dass die zu erwartende erhöhte Nachfrage aufgrund staatlicher Förderung*

*gerade für das vom Emittenten hergestellte Produkt gilt. Sonst macht die Darstellung an dieser Stelle keinen Sinn. Indem das Unternehmen bei seiner Darstellung zur Frage der Erfüllung der Förderungskriterien durch sein Produkt keine Angaben macht, wird nach der Verkehrsauffassung miterklärt, dass das eigene Produkt die Kriterien für die staatliche Förderung erfüllt.*

### **VI.3.2.2 Berichtigungspflichten**

Erkennt eine verantwortliche Person (oder eine Person, die sich die Angaben zu Eigen gemacht hat), dass die Angaben unrichtig oder irreführend sind, so ist sie zu einer Berichtigung verpflichtet. Die als unrichtig oder irreführend erkannten Angaben müssen dann entweder korrigiert, vervollständigt oder gegebenenfalls aktualisiert werden.

Wurden die unrichtigen oder irreführenden Angaben in einer Ad-hoc-Meldung gemacht, so ist eine besondere Ad-hoc-Berichtigung erforderlich (§ 15 Abs. 2 Satz 2 WpHG i.V.m. § 4 Abs. 3 WpAIV). Weiterhin gibt es auch Ad-hoc-Mitteilungen im Falle des Erfordernisses der Aktualisierung (§ 15 Abs. 1 WpHG i.V.m. § 4 Abs. 2 WpAIV). Dazu ausführlich [IV.4.4](#), [IV.4.5](#), [IV.5.2.1](#).

### **VI.3.2.3 Bewertungserhebliche Umstände**

Das Manipulationsverbot stellt auf unrichtige oder irreführende Angaben über bewertungserhebliche Umstände ab. Eine Definition der bewertungserheblichen Umstände enthält § 2 Abs. 1 Satz 1 MaKonV. Bewertungserhebliche Umstände sind danach Tatsachen und Werturteile, die ein verständiger Anleger bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigen würde. Auch künftige Gegebenheiten können bewertungserhebliche Umstände sein, wenn mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgegangen werden kann, dass sie in Zukunft eintreten werden (§ 2 Abs. 1 Satz 2 MaKonV). Regelmäßig handelt es sich um bewertungserhebliche Umstände bei nach § 15 Abs. 1 Satz 1 WpHG zu veröffentlichenden Insiderinformationen sowie bei Entscheidungen und Kontrollerwerben, die gemäß § 10 oder § 35 des WpÜG zu publizieren sind (§ 2 Abs. 2 MaKonV). Darüber hinaus enthält § 2 Abs. 3 MaKonV einen – nicht abschließenden – Katalog von Gegebenheiten, die immer bewertungserhebliche Umstände sind. In § 2 Abs. 4 MaKonV schließlich sind – ebenfalls nicht abschließend – Beispiele für Gegebenheiten aufgezählt, die bewertungserhebliche Umstände darstellen können, aber nicht immer sein müssen.

Ob ein Umstand bewertungserheblich ist, hängt davon ab, wie dieser Umstand die Bewertung des Finanzinstruments aus Sicht eines verständigen Anlegers ändern würde. Da sich die Bewertung auf das Finanzinstrument bezieht und die Beurteilung aus der Sicht eines ökonomisch rational handelnden Anlegers erfolgt, handelt es sich um einen objektiven Maßstab, der behördlich und gerichtlich festgestellt werden kann. Die Sichtweise der handelnden Person oder einzelner Anleger ist also nicht entscheidend.

### **VI.3.2.4 Verschweigen bewertungserheblicher Umstände entgegen einer Rechtspflicht**

Dem verbotenen Machen unrichtiger oder irreführender Angaben gleichgestellt ist das Verschweigen bewertungserheblicher Umstände entgegen einer bestehenden Rechtspflicht zur Offenbarung.

#### **VI.3.2.4.1 Verschweigen**

Ein Verschweigen liegt immer vor, wenn der zu offenbarende, bewertungserhebliche Umstand überhaupt nicht, d.h. gegenüber keiner Person aufgedeckt wird. Für das Verschweigen kann es aber auch ausreichen, wenn der zu offenbarende, bewertungserhebliche Umstand nicht gegenüber allen Personen, denen gegenüber eine Offenbarungspflicht besteht, offen gelegt wird. Dies ist z.B. der Fall, wenn die in der Offenbarungspflicht vorgesehene Form der Offenlegung nicht beachtet wird und die tatsächlich vorgenommene Veröffentlichung nicht eine gleichwertige Öffentlichkeit herstellt.

*Beispiel:*

*Ein Emittent erfüllt die Veröffentlichungspflicht nach § 15 WpHG nicht in der nach § 15 Abs. 1 Satz 1 WpHG i.V.m. § 5 WpAIV vorgesehenen Form, sondern gibt die Mitteilung nur an die Lokalpresse am Gesellschaftssitz.*

Ein Verschweigen i.S.d. Manipulationsverbots kann auch vorliegen, wenn ein bewertungserheblicher Umstand, der (bis) zu einem bestimmten Zeitpunkt zu offenbaren ist, zu spät offen gelegt wird.

Schließlich kann ein Verschweigen auch dadurch begründet werden, dass bei einer Offenbarungspflicht ein Befreiungstatbestand genutzt wird, obwohl die Voraussetzungen nicht vorliegen.

*Beispiel:*

*Ein Emittent macht hinsichtlich einer nach § 15 WpHG zu veröffentlichenden Information von der Möglichkeit der Selbstbefreiung nach § 15 Abs. 3 WpHG Gebrauch, obwohl keine berechtigten Interessen vorliegen, die eine aufgeschobene Veröffentlichung dieser Information rechtfertigen.*

#### **VI.3.2.4.2 Bewertungserhebliche Umstände**

Zum Begriff „bewertungserhebliche Umstände“ [VI.3.2.3](#).

#### **VI.3.2.4.3 Rechtspflicht zur Offenbarung**

Die Pflicht zur Offenbarung muss eine bestehende Rechtspflicht sein, d.h. sich aus einem Gesetz oder einer Verordnung ergeben. Neben deutschen Gesetzen und Verordnungen kann die Offenbarungspflicht auch aus europäischen Verordnungen und unter bestimmten Umständen sogar aus ausländischen Gesetzen und Verordnungen (z.B. wenn der Emittent auch an einer ausländischen Börse gehandelt wird und den dortigen Kapitalmarktgesetzen unterliegt) resultieren. Keine Offenbarungspflichten begründen dagegen nicht rechtsverbindliche Kodizes und freiwillige Verhaltensvereinbarungen.

Die Offenbarungspflicht kann sich beispielsweise aus den Vorschriften über die Ad-hoc-Publizität (§ 15 WpHG), aus den Bestimmungen über die handels- und bilanzrechtliche Publizität oder anderen kapitalmarktrechtlichen Regelungen ergeben. Sie kann aus anlassbezogenen Vorschriften resultieren wie bei einer Unternehmensübernahme (§§ 10, 27, 35 WpÜG) oder Insolvenz (§ 92 Abs. 2 AktG) ebenso wie aus Bestimmungen zur Regelpublizität, z.B. den Zwischenberichtspflichten (§ 40 BörsG i.V.m. §§ 53 ff. BörsenZulVO) oder der Pflicht zur Aufstellung und Offenlegung eines Jahresabschlusses der Gesellschaft (§§ 325 ff. i.V.m. 264 ff. HGB).

Soweit es um das Verschweigen von bewertungserheblichen Umständen geht, kann ein Verstoß nur von solchen Personen begangen werden, denen selbst eine eigenständige Offenlegungspflicht obliegt oder die unternehmensintern für die Erfüllung einer dem Emittenten obliegenden gesetzlichen Veröffentlichungspflicht zuständig sind. Andere Personen können wegen ihrer Mitwirkung an dem Verstoß verantwortlich sein (VI.3.1).

### VI.3.2.5 Eignung zur Preiseinwirkung (nicht: erheblicher Preiseinwirkung!)

Das Manipulationsverbot wird dadurch weiter eingeschränkt, dass neben der Bewertungserheblichkeit der angegebenen oder verschwiegenen Umstände die Angaben oder das Schweigen auch die Eignung zur Einwirkung des Börsen- oder Marktpreises haben müssen.

Auch wenn die vom Gesetzgeber verwendeten verschiedenen Begriffe „einwirken“ und „beeinflussen“ dasselbe bedeuten, so ist doch die Schwelle „Eignung zur Einwirkung auf den Börsen- oder Marktpreises“ niedriger als die „Eignung zur erheblichen Beeinflussung des Börsen- oder Marktpreises“ bei der Insiderinformation in § 13 WpHG (III.2.1.4). Bei der Marktmanipulation fehlt es am Erfordernis der „Erheblichkeit“ der Einwirkungseignung. Für die Eignung zur Preiseinwirkung reicht es beim Manipulationsverbot schon, dass die Angaben oder das Verschweigen vor dem Hintergrund der konkreten Umstände und der Marktverhältnisse generell tauglich sind, auf den Preis einzuwirken. Das bedeutet auch, dass bei der Feststellung der Eignung zur Preiseinwirkung kein Kauf- oder Verkaufsanreiz vorliegen muss.

In der Praxis stellt die BaFin die Eignung zur Preiseinwirkung im Wege einer objektiv nachträglichen Betrachtung fest. Dabei wird - aus der Sichtweise eines verständigen Anlegers (objektivierte Betrachtung) - gefragt, ob nach kapitalmarktbezogenen Erfahrungssätzen vor dem Hintergrund der zum Zeitpunkt der Handlung vorherrschenden Marktverhältnisse die ernstzunehmende Möglichkeit bestand, dass durch die konkrete Handlung auf die Preisbildung eingewirkt wird. Dabei spielt es keine Rolle, in welche Richtung eine Eignung zur Preiseinwirkung bestand, also ob die Angaben oder das Verschweigen geeignet waren, den Preis nach oben oder nach unten zu bewegen oder zu halten. Nicht erforderlich ist, dass sich der Preis des Finanzinstruments tatsächlich verändert hat (VI.3.2.9.1).

Für die objektive Eignung zur Preiseinwirkung ist es nicht notwendig, dass die Angaben gegenüber den geschützten Kapitalmärkten oder deren Marktteilnehmern gemacht oder verschwiegen werden.

*Beispiel:*

*Der Vorstand eines Emittenten macht falsche Angaben über seine Gesellschaft in einem Interview in einer viel gelesenen Unterhaltungszeitschrift.*

*Beispiel:*

*Der Vorstand eines Emittenten macht falsche Angaben gegenüber einem Privatanleger, der zwar eine große Beteiligung am Emittenten hält (und durch die falschen Angaben vom geplanten börslichen Verkauf seiner Beteiligung abgehalten wird), aber ansonsten nicht an der Börse tätig ist.*

Insgesamt ist der Tatbestand des Manipulationsverbots im Hinblick auf die Preiseinwirkungseignung weiter gefasst als bei den Regelungen über Insiderhandelsverbote und der Pflicht zur Ad-

hoc-Mitteilung. Die Schwelle „Eignung zur Preiseinwirkung“ ist leicht genommen, insbesondere wenn Emittenten Angaben machen oder verschweigen. Bei Emittenten ist daher zur Vermeidung von Manipulationstatbeständen bereits auf der Ebene anzusetzen, auf der die Richtigkeit von Angaben in der Unternehmenskommunikation und die Erfüllung von Offenbarungspflichten gewährleistet wird.

#### **VI.3.2.6 Gerüchte und Empfehlungen**

Frei erfundene Gerüchte, Empfehlungen oder Warnungen ohne sachliche Grundlage, die in Bezug auf Finanzinstrumente abgegeben werden, sind mangels Tatsachenbasis zwar keine unrichtigen Angaben. Sie gelten jedoch als sonstige Täuschungshandlungen und sind gemäß § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG verboten.

Verboten ist auch die Äußerung von Gerüchten oder Meinungen, insbesondere Empfehlungen, zu Finanzinstrumenten oder deren Emittenten, wenn ein Interessenkonflikt (z.B. aufgrund von Handelsaktivitäten oder bereits vorhandenen Positionen) besteht, der nicht zugleich adäquat offenbart wird (vgl. § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV). Dabei ist es irrelevant, ob das Gerücht zutreffend bzw. die Meinung sachlich begründet ist.

#### **VI.3.2.7 Sanktionen nach dem WpHG**

Verstöße gegen das Verbot der Marktmanipulation können als Ordnungswidrigkeiten geahndet oder als Straftat verfolgt werden. Voraussetzung ist in beiden Fällen, dass gegen das Verbot der Marktmanipulation verstoßen wurde, indem die oben erläuterten Tatbestandsmerkmale des § 20a WpHG erfüllt worden sind (Tathandlung). Ob eine Ordnungswidrigkeit oder eine Straftat vorliegt, hängt zum einen davon ab, ob durch die Tathandlung auch tatsächlich auf den Börsen- oder Marktpreis eingewirkt worden ist und zum anderen, ob dem Handelnden vorsätzliches oder nur leichtfertiges Verhalten vorgeworfen werden kann.

#### **VI.3.2.8 Sanktion bei einer strafbaren Marktmanipulation**

Der Verstoß gegen das Verbot der Marktmanipulation (§ 20a WpHG) ist nach § 38 Abs. 2 WpHG eine Straftat, wenn durch die Tathandlung tatsächlich auf den Börsen- und Marktpreis eingewirkt worden ist und die verantwortliche Person vorsätzlich gehandelt hat. Ein strafbewehrter Verstoß gegen das Verbot der Marktmanipulation kann mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder mit Geldstrafe bestraft werden (§ 38 Abs. 1 und Abs. 2 i.V.m. § 39 Abs. 1 Nr. 1 und Nr. 2 sowie Abs. 2 Nr. 11, § 20a Abs. 1 Satz 1 WpHG).

#### **VI.3.2.9 Voraussetzungen für eine strafbare Marktmanipulation**

##### **VI.3.2.9.1 Tatsächliches Einwirken auf den Börsen- oder Marktpreis**

Ein tatsächliches Einwirken liegt vor, wenn der Börsen- oder Marktpreis eines Finanzinstruments aufgrund der unrichtigen oder irreführenden Angaben über bewertungserhebliche Umstände oder aufgrund des Verschweigens solcher Umstände (künstlich) nach oben oder nach unten bewegt oder gehalten wird. Die Angaben oder das Verschweigen müssen dabei zumindest mitursächlich für die Preisänderung bzw. Preisstabilisierung sein. Zum Nachweis dieser Ursächlichkeit hat der Bundesgerichtshof in einer Grundsatzentscheidung dargelegt, dass in der strafgerichtlichen Praxis an die Feststellung der Preiseinwirkung durch die Tathandlung keine überspannten Anforderungen gestellt werden; so kann eine kausale Preiseinwirkung beispiels-

weise durch Vergleiche vom bisherigen Kursverlauf und Umsatz und der Kurs- und Umsatzentwicklung des betreffenden Finanzinstruments am Tag der Tathandlung hinreichend belegt werden.<sup>37</sup>

#### **VI.3.2.9.2 Vorsätzliche Begehung**

Ein strafbewehrter Verstoß wird nur dann angenommen, wenn die verantwortliche Person Vorsatz hatte. Vorsatz beschreibt das Wissen und Wollen der Tatbegehung. Ausreichend bei der Marktmanipulation ist nach § 38 Abs. 2 WpHG ein so genannter Eventualvorsatz, auch bedingter Vorsatz genannt. Dieser liegt schon vor, wenn die verantwortliche Person die Begehung der verbotenen Handlung und die daraus resultierende Tatbestandsverwirklichung für möglich hält und billigend in Kauf genommen hat. Ein „billigend in Kauf nehmen“ liegt schon vor, wenn sich der Handelnde mit der möglichen Tatbestandsverwirklichung – sei sie ihm auch unerwünscht – abgefunden hat. Für die Annahme eines Vorsatzes bei der strafbewehrten Marktmanipulation genügt es demnach, wenn die verantwortliche Person es für möglich hält, dass sie unrichtige oder irreführende Angaben über bewertungserhebliche Umstände macht oder solche Umstände verschweigt und als Folge auch eine Preiseinwirkung für möglich hält, sich aber mit dieser Folge abfindet und trotzdem die Tathandlung vornimmt.

#### **VI.3.2.10 Sanktionen bei einer ordnungswidrigen Marktmanipulation**

Der Verstoß gegen das Verbot der Marktmanipulation (§ 20a WpHG) ist eine Ordnungswidrigkeit, wenn durch die Tathandlung nicht – wie in § 38 Abs. 2 WpHG vorausgesetzt – auf den Börsen- und Marktpreis eingewirkt wurde oder wenn die verantwortliche Person nach § 39 Abs. 2 Nr. 11 WpHG leichtfertig gehandelt hat. Es gibt demnach zwei Fälle des ordnungswidrigen Verstoßes gegen das Verbot der Marktmanipulation. Der ordnungswidrige Verstoß kann mit einer Geldbuße von bis zu einer Million € geahndet werden (§ 39 Abs. 4 i.V.m. Abs. 1 Nr. 1 und Nr. 2 sowie Abs. 2 Nr. 11, § 20a Abs. 1 Satz 1 WpHG).

#### **VI.3.2.11 Marktmanipulation durch vorsätzliches Handeln bei Ausbleiben einer tatsächlichen Preiseinwirkung**

Handelt die verantwortliche Person vorsätzlich, lässt sich aber kein tatsächliches Einwirken feststellen, wie es § 38 Abs. 2 WpHG verlangt, liegt eine Ordnungswidrigkeit vor. Bußgeldbewehrt ist folglich schon die abstrakte Gefährdung der Preisbildung durch vorsätzlich gemachte unrichtige oder irreführende Angaben über bewertungserhebliche Umstände oder das Verschweigen solcher Umstände.

#### **VI.3.2.12 Marktmanipulation durch leichtfertiges Handeln**

Lässt sich bei der verantwortlichen Person leichtfertiges Handeln feststellen, so ist die Tat ebenfalls eine Ordnungswidrigkeit. Die Schwelle zur Leichtfertigkeit ist erreicht, wenn ein objektiv und subjektiv erhöhter Grad an Fahrlässigkeit vorliegt; doch genügt die Feststellung, dass jemand grob achtlos gehandelt hat und nicht beachtet hat, was sich unter den Voraussetzungen seiner Fähigkeiten und Erkenntnisse hätte aufdrängen müssen. Ob es in Folge des bloß leichtfertigen Verstoßes zu einer tatsächlichen Preiseinwirkung gekommen ist oder nicht, spielt keine Rolle. Der ordnungswidrige Tatbestand der leichtfertigen Begehung eines Verstoßes übt eine Auffangfunktion aus, d.h. wenn sich nicht abschließend feststellen lässt, ob vorsätzlich oder leichtfertig gehandelt wurde, kann die Tat immer als Ordnungswidrigkeit geahndet werden.

<sup>37</sup> BGH, Urteil vom 06.11.2003 – Az.: 1 StR 24/03.



## VII Insiderverzeichnisse

### VII.1 Vorbemerkung

§ 15b WpHG konstituiert die Pflicht zur Führung von Insiderverzeichnissen. Hiernach müssen Emittenten i.S.d. § 15 Abs. 1 Satz 1 WpHG und in ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnde Personen Verzeichnisse über solche Personen führen, die für sie tätig sind und bestimmungsgemäß Zugang zu Insiderinformationen haben. Die Verzeichnisse sind unverzüglich zu aktualisieren und der BaFin auf Verlangen zuzusenden. Die in den Verzeichnissen geführten Personen sind durch die Emittenten über die rechtlichen Pflichten, die sich aus dem Zugang zu Insiderinformationen ergeben, sowie über die Rechtsfolgen von Verstößen aufzuklären. Mit der Einführung von § 15b WpHG werden Art. 6 Abs. 3 Unterabs. 3 der Marktmissbrauchsrichtlinie sowie Art. 5 der entsprechenden Durchführungsrichtlinie 2004/72/EG in nationales Recht umgesetzt.

Die Maßnahme hat zum einen präventiven Charakter: Die auf der Liste verzeichneten Personen sind über die allgemeinen betrieblichen Verschwiegenheitspflichten hinaus besonders zu belehren und auf die Folgen eines Verstoßes hinzuweisen, so dass sie für den vorsichtigen Umgang mit Insiderinformationen sensibilisiert werden. Zum anderen ermöglichen die Verzeichnisse den Emittenten und den anderen Verzeichnisführungspflichtigen, den Fluss der Insiderinformation zu überwachen und damit ihren Geheimhaltungspflichten nachzukommen. Hat sich bereits ein konkreter Verdachtsfall ergeben, erleichtern die Verzeichnisse der BaFin eine schnelle Ermittlung des möglichen Kreises der Insider.

### VII.2 Verzeichnisführungspflichtige

§ 15b WpHG verpflichtet zwei Personenkreise zur Führung von Insiderverzeichnissen (künftig: Verzeichnisführungspflichtige): zum einen die Emittenten nach § 15 Abs. 1 Satz 1 und Satz 2 WpHG und zum anderen die in ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnden Personen.

#### VII.2.1 Emittenten

§ 15b Abs. 1 Satz 1 WpHG verweist auf den Begriff des Inlandsemittenten nach § 15 Abs. 1 Satz 1 und Satz 2 WpHG ([IV.2.1.1](#)), d.h. Adressat der Verpflichtung ist der Inlandsemittent von Finanzinstrumenten, auch wenn er für diese eine solche Zulassung erst beantragt hat.

## VII.2.2 In ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnde Personen

Adressat ist ebenfalls, wer im Auftrag oder für Rechnung des Emittenten handelt. Die Merkmale „in ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung“ sind wortgleich aus den Richtlinien 2003/6/EG bzw. 2004/72/EG übernommen worden. Es handelt sich daher nicht um die in der deutschen Rechtsordnung verwendeten Begriffe „im Auftrag“ etwa i.S.d. § 675 BGB oder „für Rechnung“, durch die ausschließlich Auftragsverhältnisse oder Kommissionsgeschäfte erfasst werden sollen. Vielmehr sind die Begriffe nach einem Vergleich mehrerer Sprachfassungen des Art. 6 Abs. 3 der Marktmissbrauchsrichtlinie vor dem europarechtlichen Hintergrund nicht in dem oben genannten Sinne, sondern allgemeinsprachlich und damit weiter auszulegen. Sinn und Zweck der europäischen Regelung ist es, Angehörige bestimmter Berufsgruppen, die im Interesse des Emittenten handeln und aufgrund dieser Tätigkeit typischerweise Kenntnis von Insiderinformationen erlangen, in einem Verzeichnis zu erfassen und sie über die Pflichten im Umgang mit Insiderinformationen aufzuklären.

Es ist folglich auch der Kreis der Verpflichteten zu bestimmen, die selbst ein solches Verzeichnis zu führen haben. Gemeint sind damit Personen, die Interessen des Emittenten wahrnehmen oder in beratenden Berufen tätig sind oder die in ihrer Tätigkeit für den Emittenten anderweitig als einem Bereich angehörig anzusehen sind, der typischerweise mit Insiderinformationen in Berührung kommt. Es handelt sich dabei z.B. um Rechtsanwälte, Unternehmensberater, Steuerberater, Investor-Relations-Agenturen, externe Buchhalter.

Im Folgenden werden die im Auftrag oder für Rechnung des Emittenten handelnden Personen kurz als „Dienstleister“ bezeichnet.

Der Emittent hat in seinem Insiderverzeichnis einen Hinweis auf die Einbindung eines solchen Dienstleisters oder die Weitergabe einer Insiderinformation an einen solchen unter Angabe des Zeitpunkts der Einbindung oder Weitergabe zu vermerken. Dabei genügt es, dass er den Firmennamen des Dienstleisters sowie einen Ansprechpartner des Dienstleisters mit Telefonnummer benennt.

Bindet der Dienstleister einen weiteren Dienstleister zum Zweck der Erfüllung seines Auftrages ein (z.B. wenn die vom Emittenten mit der Durchführung einer Kapitalmaßnahme beauftragte Bank ihrerseits einen Anwalt einschaltet, der im Auftrag bzw. für Rechnung der Bank ein Rechtsgutachten erstellt), so ist der von ihm eingebundene weitere Dienstleister nicht verpflichtet, für diesen Sachverhalt ein eigenes Insiderverzeichnis zu führen. Es reicht hier ebenfalls aus, wenn der vom Emittenten kontrahierte Dienstleister den Firmennamen seines Auftragnehmers sowie einen Ansprechpartner bei dem weiteren Dienstleister benennt.

## VII.2.3 Beispiele

### VII.2.3.1 Typische Dienstleister des Emittenten

Die **Investor-Relations-Agentur**, die den Emittenten bei Maßnahmen zur Beziehungspflege zu Investoren berät und im Rahmen ihrer Tätigkeit typischerweise mit Insiderinformationen in Berührung kommt, muss ein entsprechendes Verzeichnis führen.

Das **Übersetzungsbüro**, das Ad-hoc-Mitteilungen oder Vertragsentwürfe etc. übersetzt, erhält typischerweise Kenntnis von Insiderinformationen und hat demgemäß ein Insiderverzeichnis zu führen.

Die **Ratingagentur**, die ein vom Emittenten in Auftrag gegebenes Rating erstellt, handelt im Interesse des Emittenten und kommt im Rahmen ihrer Tätigkeit auch häufig bestimmungsgemäß mit Insiderinformationen in Berührung. In diesen Fällen ist sie zur Führung eines eigenen Insiderverzeichnisses verpflichtet. Dies bedeutet jedoch nicht, dass daraus der Schluss gezogen werden darf, dass die Ratingagentur bei der Erstellung des Ratings weisungsabhängig ist oder gar ihre Unabhängigkeit beeinträchtigt wäre. Sofern eine Ratingagentur aus eigener Initiative oder auf Veranlassung eines Dritten (z.B. einer Bank) ein Rating anfertigt, handelt diese nicht im Auftrag oder für Rechnung des Emittenten und ist damit nicht verpflichtet, ein Insiderverzeichnis zu führen.

**Kreditinstitute** sind dann als Dienstleister im Sinne dieser Vorschrift anzusehen, wenn sie über die allgemeinen Bankdienstleistungen (z.B. Abwicklung der Kontobeziehung, Kreditvergabe) hinausgehende Dienstleistungen erbringen und damit im Interesse oder in der Sphäre des Emittenten tätig werden. Zu diesen Dienstleistungen, die eine Insiderverzeichnisführungspflicht begründen, gehören z.B. die Beratung im Bereich eines Börsengangs, einer Kapitalmaßnahme oder einer Akquisition (Einbindung der Bereiche Corporate Finance oder Mergers & Acquisitions).

### VII.2.3.2 Keine Dienstleister i.S.d. § 15b WpHG

**Behörden, Gerichte, Staatsanwaltschaften** und **Polizei** handeln nicht im Auftrag oder für Rechnung des Emittenten. Sie gehören daher nicht zum Kreis der in § 15b WpHG genannten Verzeichnisführungspflichtigen. Soweit ein Notar hoheitlich tätig wird, handelt auch dieser nicht im Auftrag oder auf Rechnung des Emittenten.

**Lieferanten** sind nicht als im Interesse des Emittenten tätig anzusehen und haben daher kein eigenes Insiderverzeichnis zu führen.

**Tochter- oder Muttergesellschaften eines Emittenten** sind grundsätzlich nicht zur Führung eines Insiderverzeichnisses verpflichtet. Sie sind nicht für den Emittenten und auch nicht in seinem Auftrag oder für seine Rechnung tätig, da weder § 15b WpHG noch der Begründung zu entnehmen ist, dass von dem Adressatenkreis die verbundenen Unternehmen erfasst werden sollten. Auch bei Vorliegen einer Holdingstruktur besteht für die nicht börsennotierte Holding keine Verpflichtung, ein Insiderverzeichnis zu führen. Dies gilt auch bei Vorliegen eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der Mutter- und Tochtergesellschaft. Soweit jedoch einzelne Mitarbeiter der Mutter- oder Tochtergesellschaft noch eine vertragliche Anbindung zu dem börsennotierten Emittenten aufweisen, werden diese Personen für den Emittenten tätig und sind im Falle des bestimmungsgemäßen Zugangs zu Insiderinformationen

in das Insiderverzeichnis des Emittenten aufzunehmen. Eine Pflicht zur Führung eines Insiderverzeichnisses kommt allenfalls dann in Betracht, wenn das verbundene Unternehmen zu den oben beschriebenen Dienstleistern gehört.

**Groß- oder Mehrheitsaktionäre eines Emittenten** unterliegen ebenfalls keiner Insiderverzeichnisführungspflicht.

## VII.2.4 Ausnahme von der Verzeichnisführungspflicht

Ausgenommen von der Verpflichtung, ein Insiderverzeichnis zu führen, sind nach § 15b Abs. 1 Satz 4 WpHG die in § 323 Abs. 1 Satz 1 HGB genannten Personen, d.h. der Abschlussprüfer, seine Gehilfen und die bei der Prüfung mitwirkenden gesetzlichen Vertreter einer Prüfungsgesellschaft. Dieser Personenkreis ist jedoch lediglich dann von der Verzeichnisführungspflicht befreit, wenn eine Beauftragung erfolgt, um einer gesetzlich vorgesehenen Prüfung nachzukommen.

Sollten Wirtschaftsprüfer bzw. Angehörige einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft im Rahmen dieser Prüfung Kenntnis von Insiderinformationen erhalten, ist der Wirtschaftsprüfer bzw. die Gesellschaft sowie ein Ansprechpartner der Gesellschaft in das vom Emittenten geführte Insiderverzeichnis aufzunehmen.

Sofern Wirtschaftsprüfer bzw. Angehörige einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft in anderer Weise für den Emittenten (z.B. beratend) tätig werden und dabei bestimmungsgemäß mit Insiderinformationen in Berührung kommen, haben sie ein eigenes Insiderverzeichnis zu führen. Die Ausnahme des § 15b Abs. 1 Satz 4 WpHG ist in diesen Fällen nicht anwendbar.

## VII.2.5 Adressaten mit Sitz in einem anderen EU- oder EWR-Staat

Ein Verzeichnisführungspflichtiger, der seinen Sitz in einem anderen Mitgliedsstaat der EU oder einem anderen Vertragsstaat des EWR hat, darf das Insiderverzeichnis nach den gesetzlichen Vorgaben dieses Staates führen. Die BaFin erkennt in diesen Fällen ein nach den Vorgaben dieses Staates erstelltes Insiderverzeichnis an, selbst wenn es sich z.B. in Art, Aufbau und Inhalt des Insiderverzeichnisses von den Vorgaben der deutschen Regelungen unterscheidet.

## VII.3 Aufzunehmende Personen

In das Insiderverzeichnis sind Personen aufzunehmen, die für den Emittenten oder die im Auftrag oder für Rechnung des Emittenten handelnden Personen tätig sind und bestimmungsgemäß Zugang zu Insiderinformationen haben. Dies bedeutet jedoch nicht, dass die betreffenden

Personen bereits Zugang zu bestimmten Insiderinformationen gehabt haben müssen. Vielmehr reicht es aus, wenn die Aufgabenbeschreibung der betreffenden Personen eine potenzielle Befassung mit Insiderinformationen vorsieht.

### **VII.3.1 Tätig sein**

Der Begriff „tätig sein“ wird in Anlehnung an die europäischen Vorgaben sehr weit verstanden und umfasst nicht nur Personen, die in einem Arbeitsverhältnis zu den Verzeichnisführungspflichtigen stehen, sondern auch Personen, die anderweitig oder auf Grund anderer Vertragsgestaltungen für sie tätig werden.

### **VII.3.2 Bestimmungsgemäßer Zugang zu Insiderinformationen**

Der Begriff des „bestimmungsgemäßen Zugangs“ bedeutet, dass die aufzunehmende Person nicht nur zufällig oder bei Gelegenheit in den Besitz der Information gelangen darf. So sind beispielsweise IT-Mitarbeiter, die aufgrund ihrer Administrationsrechte Zugang zum internen E-Mail-Verkehr oder den Datenbanken des Verzeichnisführungspflichtigen haben, nicht in das Insiderverzeichnis aufzunehmen, da diese nicht bestimmungsgemäß Zugang zum Inhalt von insiderrelevanten E-Mails oder Datenbanken haben. Es gehört nicht zu den Aufgaben dieses Mitarbeiterkreises, sich mit dem Inhalt dieser Dateien, Mails, Dokumente etc. auseinander zu setzen.

Nicht bestimmungsgemäß ist auch die Informationserlangung, die sich ein Mitarbeiter oder Dritter widerrechtlich, vor allem unter Übertretung der Grenzen des ihm eingeräumten Zugangs zu Informationen, verschafft hat.

### **VII.3.3 Beispiele**

Die Mitglieder der Organe der Verzeichnisführungspflichtigen sind für den Emittenten tätig. In der Regel haben sie als Organmitglied bestimmungsgemäß Zugang zu Insiderinformationen und sind daher in das Insiderverzeichnis des Emittenten aufzunehmen. Organmitglieder selbst haben jedoch kein eigenes Insiderverzeichnis zu führen.

## VII.4 Aufbau und Inhalt des Verzeichnisses

### VII.4.1 Aufbau

Verschiedene Modelle sind für den Aufbau des Insiderverzeichnisses denkbar. Der Verzeichnisführungspflichtige kann dabei selbst entscheiden, welche Form er wählt, oder mehrere Formen miteinander kombinieren.

#### VII.4.1.1 Aufbau nach Insiderinformationen/Projekten

Der Verzeichnisführungspflichtige kann z.B. das Verzeichnis nach Insiderinformationen/Projekten unterteilen und die Personen benennen, die Zugang zu dieser konkreten Information/zum konkreten Projekt haben (insiderinformations- oder projektbezogener Aufbau).

Die insiderinformations-/projektbezogene Erstellung eines Insiderverzeichnisses kann bereits im Vorfeld des Entstehens einer Insiderinformation erforderlich und sinnvoll sein. Dies gilt insbesondere für Informationen, die bis zu ihrer Konkretisierung einen längeren Zeitraum in Anspruch nehmen und in die eine Vielzahl von Wissensträgern eingebunden sind, wie z.B. bei Übernahmeverhandlungen. Die Personen, die bereits im Zeitpunkt der Entstehung der Insiderinformation einbezogen sind, sind in das Insiderverzeichnis aufzunehmen.

Soweit ein Verzeichnisführungspflichtiger ein insiderinformations-/projektbezogenes Insiderverzeichnis führt, ist klarzustellen, dass die BaFin aus der reinen Aufnahme einer Information/eines Projektes in dieses Verzeichnis keinen Rückschluss dahingehend ziehen wird, dass der Verzeichnisführungspflichtige zu diesem Zeitpunkt das Vorliegen einer grundsätzlich ad-hoc-publizitätspflichtigen Insiderinformation angenommen hätte. Die BaFin berücksichtigt an dieser Stelle, dass der Verzeichnisführungspflichtige in aller Regel das Verzeichnis zu einem Zeitpunkt anlegen wird, in dem die Information noch nicht den für den Charakter einer Insiderinformation erforderlichen Konkretisierungsgrad erreicht hat.

#### VII.4.1.2 Aufbau nach Funktions-/Vertraulichkeitsbereichen

Das Verzeichnis kann auch nach Funktions- oder Vertraulichkeitsbereichen aufgebaut werden, in denen Insiderinformationen typischerweise vorkommen. Bei einem Aufbau nach verschiedenen Funktions- oder Vertraulichkeitsbereichen muss die Insiderinformation nicht genannt werden, aber die Bereiche sollten so konkret bezeichnet sein, dass ihnen Informationen unproblematisch zugeordnet werden können und die Personen, die Zugriff auf diese Informationen besitzen, jederzeit identifizierbar sind.

Solche Bereiche können z.B. sein: Vorstand, Aufsichtsrat, Rechtsabteilung, Controlling und Finanzen, Public- oder Investor-Relations sowie die Compliance-Abteilung selbst. Dies bedeutet jedoch nicht, dass die betreffenden Personen bereits Zugang zu bestimmten Insiderinformationen haben. Vielmehr reicht es aus, wenn die Aufgabenbeschreibung der betreffenden Personen eine potenzielle Befassung mit Insiderinformationen vorsieht.

Wie groß oder klein diese Vertraulichkeitsbereiche sind, d.h. ob ganze Abteilungen oder nur einzelne Teams oder Personen aufgeführt werden, hängt weitestgehend von der Organisation

und dem Geschäftsfeld des Verzeichnisführungspflichtigen ab. Daher kann auch nur der Verzeichnisführungspflichtige selbst die Einschätzung vornehmen, in welchen Bereichen Insiderinformationen typischerweise vorkommen und welche Personen Zugriff auf diese Informationen haben.

Bei größeren Organisationseinheiten kann es sinnvoll sein, nur bestimmte Teams oder Personen in das Insiderverzeichnis aufzunehmen. So sind z.B. im Bereich der Buchhaltung häufig Mitarbeiter tätig, die im Rahmen ihrer Aufgabe ausschließlich Kenntnis einzelner Zahlen und Fakten besitzen, die für sich gesehen noch keine Insiderinformation darstellen, sondern die sich erst im Zusammenspiel mit anderen Fakten und Zahlen zu einer solchen verdichten können.

Die Benennung schlicht aller Personen, die für den Verzeichnisführungspflichtigen tätig sind, stellt regelmäßig einen Verstoß gegen die Pflicht zur richtigen Führung von Insiderverzeichnissen dar. Ausnahmen sind jedoch denkbar bei Verzeichnisführungspflichtigen mit sehr wenigen Mitarbeitern, wie z.B. bei Ad-hoc-Dienstleistern oder börsennotierten Holdinggesellschaften.

Für die in einem funktions- oder vertraulichkeitsbereichsbezogenen Insiderverzeichnis aufgeführten Personen bedeutet die Aufnahme nicht, dass die BaFin den Rückschluss zieht, dass die dort genannten Personen während des gesamten Zeitraums ihrer Zuordnung zu einer Funktion oder zu einem Bereich ununterbrochen im Besitz von Insiderinformationen gewesen sind. Denn anderenfalls wäre den darin genannten Personen die Vornahme von Mitarbeitergeschäften oder so genannten Directors' Dealings umfassend verwehrt. Dies ist nicht die Zielsetzung der Regelung in § 15b WpHG.

## VII.4.2 Aufzunehmende Daten

Die in das Verzeichnis aufzunehmenden Daten ergeben sich aus § 14 WpAIV.

### VII.4.2.1 Angaben zum Verzeichnisführungspflichtigen und den beauftragten Personen

Das Insiderverzeichnis ist zunächst mit einer deutlich hervorgehobenen Überschrift „Insiderverzeichnis nach § 15b WpHG“ zu versehen. Der Name des zur Führung des Insiderverzeichnisses Verpflichteten und die Namen der von ihm mit der Führung des Insiderverzeichnisses beauftragten Personen sind in das Verzeichnis aufzunehmen.

### VII.4.2.2 Angaben zu den Personen mit Zugang zu Insiderinformationen

Bei Personen, die aufgrund des bestimmungsgemäßen Zugangs zu Insiderinformationen in das Insiderverzeichnis aufzunehmen sind, muss der Vor- und Familienname, Tag und Ort der Geburt sowie die Privat- und Geschäftsanschrift im Verzeichnis erfasst werden. Dabei dürfen bis auf den Namen alle anderen Daten durch eine Referenz auf eine andere Datenbank, etwa das Personalinformationssystem, ersetzt werden, solange diese Daten jederzeit unverzüglich – für den gesamten Aufbewahrungszeitraum – nachträglich in das Insiderverzeichnis übertragen werden können.

### **VII.4.2.3 Grund für die Erfassung dieser Person im Verzeichnis**

Auch der Grund für die Erfassung ist gemäß § 14 Nr. 4 WpAIV dem Namen der Person im Verzeichnis zuzuordnen. Je nachdem wie das Verzeichnis aufgebaut wird, ist hier die Zuordnung der jeweiligen Person zu einer bestimmten Funktion/einem bestimmten Bereich bzw. einer bestimmten Insiderinformation/einem bestimmten Projekt anzugeben.

### **VII.4.2.4 Beginn und Ende der Zugriffsmöglichkeit**

Gemäß § 14 Satz 1 Nr. 5 WpAIV ist das Datum, seit dem die jeweilige Person Zugang zu Insiderinformationen hat und gegebenenfalls das Datum, seit dem der Zugang nicht mehr besteht, anzugeben.

Diese Angaben variieren danach, wie das Insiderverzeichnis geführt wird. Bei einer Führung nach Funktions- oder Vertraulichkeitsbereichen wird darauf abzustellen sein, seit wann die jeweilige Person dem entsprechenden Bereich angehört bzw. die entsprechende Funktion innehat. Liegt dieser Zeitpunkt im Zeitraum vor dem Inkrafttreten des AnSVG zum 30. Oktober 2004, kann der 30. Oktober 2004 als Beginn erfasst werden.

Bei einem insiderinformations-/projektbezogenen Verzeichnis ist maßgeblich, seit wann die einzelne Person Zugang zu der jeweiligen Information besitzt bzw. in das Projekt eingebunden wurde.

Urlaubs- oder kürzere krankheitsbedingte Abwesenheiten sind nicht anzugeben.

Für die Frage, ab wann ein Zugang nicht mehr besteht, ist bei den funktions- oder bereichsbezogenen Insiderverzeichnissen auf das endgültige oder längerfristige Ausscheiden der Person abzustellen. Bei einem insiderinformations-/projektbezogenen Aufbau ist das Datum der Veröffentlichung der Information oder ggf. das Datum der vorzeitigen Erledigung der Insiderinformation bzw. Beendigung des Projekts anzugeben.

### **VII.4.2.5 Angaben über Erstellung und Aktualisierung des Insiderverzeichnisses**

Anzugeben sind auch das Datum der Erstellung des Verzeichnisses sowie das Datum der letzten Aktualisierung.

## **VII.5 Aktualisierung**

Das Insiderverzeichnis ist unverzüglich zu aktualisieren, wenn es unrichtig geworden ist. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn sich der Grund für die Erfassung bereits erfasster Personen ändert, wenn neue Personen zum Insiderverzeichnis hinzuzufügen sind oder im Verzeichnis erfasste Personen keinen Zugang mehr zu Insiderinformationen haben.

Wie bereits oben dargestellt, sind urlaubs- oder kurzzeitige krankheitsbedingte Abwesenheiten der im Verzeichnis aufgenommenen Personen kein Grund für die Aktualisierung.

## VII.6 Aufklärungspflichten

Nach § 15b Abs. 1 Satz 3 WpHG sind die in dem Insiderverzeichnis geführten Personen durch die Emittenten über die rechtlichen Pflichten, die sich aus dem Zugang zu Insiderinformationen ergeben, sowie über die Rechtsfolgen von Verstößen aufzuklären.

Durch die Norm werden ausdrücklich nur die Emittenten zur Aufklärung verpflichtet.

Da die Emittenten dieser Pflicht bei Personen, die bei einem Dienstleister tätig sind, nur schwerlich nachkommen können, darf die Aufklärungspflicht an den Dienstleister delegiert werden. Diese befehlen die in ihrem Insiderverzeichnis geführten Personen im Auftrag des Emittenten.

Ein Beispiel, wie eine solche Aufklärung aussehen kann, findet sich zum Download unter [www.bafin.de](http://www.bafin.de) » Unternehmen » Börsennotierte Unternehmen » Insiderverzeichnisse » Aufklärungsbogen. Die Aufklärungspflicht muss nicht bei jeder neuen Information erfolgen; eine einmalige Aufklärung z.B. bei der Einstellung reicht aus.

Eine schriftliche Bestätigung, dass die aufzuklärende Person die Information zur Kenntnis genommen hat, ist nicht erforderlich. Eventuell ist sie jedoch zu Dokumentationszwecken aus Sicht des Emittenten oder der vom Emittenten mit der Aufklärung beauftragten Person nützlich.

## VII.7 Form, Aufbewahrung und Vernichtung

Ob die Verzeichnisführungspflichten die Daten in Papierform oder auf Datenträgern aufbewahren, steht in ihrem Ermessen, solange sichergestellt ist, dass die Daten jederzeit verfügbar und innerhalb angemessener Frist lesbar gemacht werden können.

Fordert die BaFin die Übersendung eines Verzeichnisses an, ist die Übermittlung in elektronischer Form wünschenswert.

Die Verzeichnisse sind so aufzubewahren, dass nur die im Unternehmen für die Führung des Verzeichnisses verantwortlichen Personen (z.B. Vorstand) und die mit der Führung des Verzeichnisses beauftragten Personen (z.B. Compliance-Mitarbeiter) Zugriff haben.

Die Daten sind nach ihrer Erstellung sechs Jahre so aufzubewahren, dass jederzeit für einen beliebigen Zeitraum in den letzten sechs Jahren ermittelt werden kann, welche Personen Zugang zu Insiderinformationen hatten. Mit jeder Aktualisierung beginnt diese Frist neu zu laufen. Nach Ablauf der Aufbewahrungsfrist sind die Daten zu vernichten.

## VII.8 Ahndung

Nach § 39 Abs. 2 Nr. 8 und 9 WpHG begeht der Verzeichnisführungspflichtige eine Ordnungswidrigkeit, wenn er ein Verzeichnis nicht, nicht richtig oder nicht vollständig führt oder dieses nicht oder nicht rechtzeitig übermittelt. Nach § 39 Abs. 4 WpHG kann diese Ordnungswidrigkeit mit einer Geldbuße bis zu 50.000 € geahndet werden.

Die BaFin kann jederzeit nach § 15b Abs. 1 Satz 2 WpHG die Übermittlung des Insiderverzeichnisses verlangen; eines konkreten Verdachtsfalles bedarf es nicht.

## VIII Informationen über bedeutende Stimmrechtsanteile

Zu wissen, wie die Aktionärsstruktur eines börsennotierten Unternehmens aussieht und zu erfahren, wenn sich maßgebliche Stimmrechtsanteile verändern, erhöht die Transparenz des Kapitalmarktes. Hierdurch werden zugleich auch wichtige Hinweise auf eventuell bevorstehende Unternehmensübernahmen gegeben. Schließlich wirkt die Information über Veränderungen des Stimmrechtsanteils dem Missbrauch von Insiderinformationen entgegen.

Daher sind natürliche und juristische Personen verpflichtet, der BaFin und der börsennotierten Gesellschaft die Höhe ihrer Stimmrechtsanteile mitzuteilen, sobald sie durch Erwerb, Veränderung oder auf sonstige Weise einen der relevanten Schwellenwerte erreichen, über- oder unterschreiten. Sodann hat die börsennotierte Gesellschaft die Mitteilung unverzüglich weiterzuleiten, und zwar an „ein Bündel von Medien zur europaweiten Verbreitung“ und das Unternehmensregister, das die Daten speichert. Dieses zweistufige Verfahren geht auf europäisches Recht zurück, das Grundlage für die Regelungen zu bedeutenden Beteiligungen war.<sup>38</sup>

### VIII.1 Grundlagen

Der Abschnitt 5 des WpHG (Informationen über bedeutende Stimmrechtsanteile) hat durch das **Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz (TUG)**<sup>39</sup> signifikante Änderungen erfahren. Das TUG ist zum 20. Januar 2007 in Kraft getreten und setzt die Transparenzrichtlinie<sup>40</sup> in deutsches Recht um. Die Richtlinie soll die Transparenz auf den europäischen Kapitalmärkten verbessern und die entsprechenden Regeln europaweit harmonisieren. Ihr Ziel ist es, sicherzustellen, dass wichtige Unternehmensinformationen europaweit bekannt gegeben und in Datenbanken verfügbar gehalten werden. Die Transparenzrichtlinie soll so nicht nur der Entwicklung eines effizienten, transparenten und integrierten Wertpapiermarktes als Teil des europäischen Binnenmarktes dienen, sondern auch dem Anlegerschutz. Sie richtet ein neues, auf zwei Säulen ruhendes Regime zur Publikation von Kapitalmarktinformationen ein: Hiernach müssen Informationen über bedeutende Stimmrechtsanteile und andere Kapitalmarktinformationen zum einen Medien zugeleitet werden, um die Informationen in der gesamten EU und im übrigen EWR zu veröffentlichen und damit aktiv zu verbreiten. Zum anderen müssen sie einem amtlich bestellten elektronischen System zur zentralen Speicherung zugeleitet werden, damit sie als historische Daten über einen längeren Zeitraum zur Verfügung zu stehen.

Auf europäischer Ebene konkretisiert die Richtlinie 2007/14/EG (Durchführungsrichtlinie)<sup>41</sup> die Vorgaben der Transparenzrichtlinie unter anderem im Hinblick auf die Offenlegung bedeutender Beteiligungen durch Investoren, die Mindestnormen für die europaweite öffentliche Verbreitung vorgeschriebener Informationen und Mindestanforderungen für die Anerkennung der Gleich-

<sup>38</sup> RL 88/627/EWG, ABl. EG Nr. L 348, S. 62.

<sup>39</sup> BGBl. I 2007, S. 10.

<sup>40</sup> ABl. EU Nr. L 390, S. 38.

<sup>41</sup> RL 2007/14/EG mit Durchführungsbestimmungen zu bestimmten Vorschriften der RL 2004/109/EG, ABl. EU Nr. L 69, S. 27.

wertigkeit von Vorschriften so genannter Drittstaaten (Staaten, die weder Staaten der EU noch des EWR sind).

Das TUG wurde – soweit möglich – bereits unter Berücksichtigung der während des Gesetzgebungsverfahrens im Entwurf vorliegenden Durchführungsrichtlinie verfasst. Weitere Umsetzungsmaßnahmen, soweit sie Gesetzesänderungen erforderten, erfolgten im Rahmen des Investmentänderungsgesetzes, das am 28. Dezember 2007 in Kraft getreten ist.<sup>42</sup> Mit der am 21. März 2008 in Kraft getretenen Transparentrichtlinie-Durchführungsverordnung (TranspRLDV)<sup>43</sup> wurden nunmehr die restlichen Vorgaben der Durchführungsrichtlinie in nationales Recht umgesetzt.

Weitere Änderungen ergeben sich durch das **Risikobegrenzungsgesetz**.<sup>44</sup> Das Gesetz soll unter anderem die Transparenz in den Finanzmärkten erhöhen, um Risiken im Inland, die sich aus der Tätigkeit von Finanzinvestitionen ergeben, zu begrenzen.

Zentrale Maßnahmen des Risikobegrenzungsgesetzes im Hinblick auf die Mitteilungspflichten sind:

- Erweiterung und Konkretisierung der Vorschriften im WpHG sowie im Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) zum abgestimmten Verhalten von Investoren, dem so genannten „Acting in Concert“. Diese Regelung ist am 19. August 2008 in Kraft getreten.
- Zusammenrechnung von Stimmrechten aus Aktien und aus vergleichbaren Positionen in anderen Finanzinstrumenten bei wertpapierhandelsrechtlichen Meldungen. Diese Regelung ist am 1. März 2009 in Kraft getreten.
- Inhaber wesentlicher Beteiligungen (ab 10 % der Stimmrechte) müssen künftig die mit der Beteiligung verfolgten Ziele sowie die Herkunft der finanziellen Mittel dem Emittenten gegenüber angeben. Diese Regelung tritt zum 31. Mai 2009 in Kraft.
- Versagung der Ausübung von Stimmrechten für sechs Monate im Falle eines Verstoßes gegen wertpapierhandelsrechtliche Meldepflichten. Diese Regelung ist am 19. August 2008 in Kraft getreten.

<sup>42</sup> BGBl. I 2007, S. 3089.

<sup>43</sup> BGBl. I 2008, S. 408.

<sup>44</sup> BGBl. I 2008, S. 1666.

## VIII.2 Mitteilungspflichten

### VIII.2.1 Übersicht

§ 21 WpHG regelt in Verbindung mit §§ 17, 18 WpAIV Voraussetzungen, Frist, Inhalt, Art, Sprache, Umfang und Form einer Stimmrechtsmitteilung. Daneben definiert die Vorschrift in Abs. 1 den Begriff des „Meldepflichtigen“ und erläutert in Abs. 2, hinsichtlich welcher Emittenten gegebenenfalls Stimmrechtsmitteilungen abzugeben sind. § 22 WpHG bestimmt, in welchen Fällen Stimmrechte aus Aktien, die einem Dritten gehören, dem Meldepflichtigen zugerechnet werden und erweitert damit dessen Mitteilungspflicht in sachlicher Hinsicht. § 23 WpHG sieht Ausnahmen von der Berücksichtigung von Stimmrechten bei der Berechnung des Stimmrechtsanteils vor. § 24 WpHG erlaubt bei Konzernunternehmen die Übernahme der Mitteilungspflicht des oder der Tochterunternehmen durch das Mutterunternehmen. § 25 WpHG sieht eine eigenständige Mitteilungspflicht für das Halten von sonstigen Finanzinstrumenten vor. §§ 27, 29 und 30 WpHG beinhalten Verfahrensregelungen und § 28 WpHG regelt zivilrechtliche Rechtsfolgen bei Verstößen gegen die Mitteilungspflicht.

### VIII.2.2 Emittent, für den die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftstaat ist

Die Mitteilungspflichten beziehen sich gemäß § 21 Abs. 1 Satz 1 WpHG auf Stimmrechte an Emittenten, für die die Bundesrepublik Deutschland nach § 2 Abs. 6 WpHG der Herkunftstaat ist (IV.2.1.1.2; IV.2.1.3).

Nach § 21 Abs. 2 WpHG werden jedoch nicht alle Emittenten, für die Deutschland der Herkunftstaat sein kann, erfasst, sondern der Begriff des „Emittenten“ wird für die Vorschriften zu den Änderungen des Stimmrechtsanteils auf solche Emittenten eingeschränkt, deren **Aktien** an einem organisierten Markt i.S.v. § 2 Abs. 5 WpHG börsennotiert sind.

Relevant für die Bestimmung der Emittenten, bezüglich derer nach dem WpHG Mitteilungspflichten bestehen, ist daher nur § 2 Abs. 6 Nr. 1 WpHG, wonach für einen Emittenten von Aktien die Bundesrepublik Deutschland dann Herkunftstaat ist, wenn der Emittent

- seinen Sitz in Deutschland hat und seine Aktien an einem organisierten Markt in Deutschland, einem anderen Staat der EU oder des EWR zugelassen sind, oder
- seinen Sitz in einem Drittstaat hat, seine Aktien an einem organisierten Markt in Deutschland, einem anderen Staat der EU oder des EWR zugelassen sind und das jährliche Dokument nach § 10 WpPG bei der BaFin zu hinterlegen ist.

## VIII.2.3 Mitteilungspflicht für Stimmrechte aus Aktien bei bereits börsennotierten Emittenten (§ 21 Abs. 1 WpHG)

Erreicht, überschreitet oder unterschreitet (kürzer, aber ungenauer: „berührt“) eine natürliche oder juristische Person bestimmte Stimmrechtsschwellenwerte an einem Emittenten, für den die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftstaat ist, so muss sie dies unverzüglich, spätestens innerhalb von vier Handelstagen sowohl dem Emittenten als auch der BaFin mitteilen, § 21 Abs. 1 WpHG.

### VIII.2.3.1 Schwellenwerte

Nach § 21 Abs. 1 Satz 1 WpHG liegen die relevanten Schwellenwerte bei 3 %, 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 50 % und 75 %.

Die Schwellenwerte beziehen sich auf Stimmrechte – und nicht etwa auf Aktien – an Emittenten, für die die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftstaat ist. Die Stimmrechtsanteile entsprechen in der Regel zwar den Kapitalanteilen an einer Gesellschaft, da jede Aktie das gleiche Stimmrecht gewährt (§ 12 Abs. 1 AktG). Unternehmen können aber auch Vorzugsaktien begeben, die in der Regel stimmrechtlos sind. Das Stimmrecht kann unter bestimmten Voraussetzungen (§§ 140 Abs. 2, 141 Abs. 4 AktG) jedoch wieder aufleben mit der Folge, dass die Vorzugsaktien dann wie die stimmberechtigten Stammaktien zu behandeln sind.

Sofern jemandem Stimmrechte aus direkt gehaltenen Aktien zustehen und ihm weitere Stimmrechte nach § 22 WpHG zugerechnet werden, ist für eine mitteilungspflichtige Schwellenberührung die Summe der Stimmrechte maßgeblich. Überschreitet der Meldepflichtige zum Beispiel lediglich mit seinem Stimmrechtsanteil aus direkt gehaltenen Aktien einen Schwellenwert, nicht aber mit seinem gesamten Stimmrechtsanteil (Summe der Stimmrechte aus direkt gehaltenen Aktien und zugerechneten Stimmrechten), so besteht keine erneute Mitteilungspflicht.

*Beispiel:*

*Jemand hält 2 % Aktien direkt, 4 % Stimmrechte werden ihm auf Grund einer Vollmacht zugerechnet. Sein gesamter Stimmrechtsanteil beträgt 6 %. Diesbezüglich hat er eine ordnungsgemäße Stimmrechtsmitteilung abgegeben. Kauft er nun weitere 2,5 % Aktien hinzu, steigt sein gesamter Stimmrechtsanteil von 6 % auf 8,5 %. Da die Person keine weitere Schwelle überschreitet, löst dieser Vorgang keine erneute Mitteilungspflicht aus.*

Ebenfalls keine Mitteilungspflicht besteht, wenn ein Wechsel von Stimmrechten aus direkt gehaltenen Aktien auf zugerechnete Stimmrechte stattfindet (VIII.2.5). Gleiches gilt für den umgekehrten Fall.

### VIII.2.3.2 Berechnung des Stimmrechtsanteils

Der Stimmrechtsanteil berechnet sich nach dem Verhältnis der Zahl eigener Stimmrechte (Zähler) zur Gesamtzahl der Stimmrechte (Nenner).

Für die Zahl der dem Meldepflichtigen zustehenden Stimmrechte (Zähler) ist es unerheblich, ob die Stimmrechte ausgeübt werden können oder nicht (abstrakte Betrachtungsweise). Daher

hat der Meldepflichtige z.B. auch auf Grund von § 28 WpHG nicht ausüb bare Stimmrechte mit-zuzählen.

Eigene Aktien sind bei der Gesamtzahl der Stimmrechte (Nenner) zu berücksichtigen. Erst, wenn eigene Aktien eingezogen werden und das Kapital herabgesetzt wird, reduziert sich daher die Gesamtzahl der Stimmrechte.

Für die Zahl der eigenen Stimmrechte (Zähler) werden eigene Aktien jedoch nicht berücksich-tigt. Erwirbt z.B. der Emittent selbst eigene Aktien, so entsteht keine Mitteilungspflicht nach § 21 Abs. 1 WpHG. Das Gesetz sieht für diese Fälle jedoch eine Veröffentlichungspflicht nach § 26 Abs. 1 Satz 2 WpHG vor (VIII.3.2).

Nach § 17 Abs. 4 WpAIV darf der Meldepflichtige für die Zwecke der Berechnung des Stimm-rechtsanteils die letzte Veröffentlichung nach § 26a WpHG zugrunde legen. Führt jedoch der Emittent nach einer solchen Veröffentlichung etwa eine Kapitalerhöhung durch und liegt eine neue Veröffentlichung nach § 26a WpHG über den Anstieg der Gesamtzahl der Stimmrechte noch nicht vor, kann dies zu Mitteilungen führen, deren gemeldeter Stimmrechtsanteil dem tat-sächlichen Anteil nicht entspricht.

*Beispiel:*

*Der Emittent hat die Gesamtzahl der Stimmrechte nach § 26a WpHG veröffentlicht. Danach erfolgt eine Kapitalerhöhung, die Gesamtzahl der Stimmrechte steigt. Nach dem noch nicht nach § 26a WpHG veröffentlichten Anstieg der Gesamtzahl der Stimm-rechte aufgrund der Kapitalerhöhung erwirbt ein Aktionär, der sich knapp unterhalb der Schwelle von 30 % befindet, weitere Aktien. Bei Zugrundelegung der zuletzt nach § 26a WpHG veröffentlichten Zahl wäre die Schwelle von 30 % überschritten. Beim Zugrunde-legen der tatsächlich bereits höheren Gesamtzahl hat jedoch keine Überschreitung der Schwelle von 30 % stattgefunden. Eine Mitteilung wäre daher verwirrend, da die Kon-trollschwelle des WpÜG tatsächlich nicht erreicht ist.*

Nach § 17 Abs. 4 WpAIV kann die letzte Veröffentlichung nach § 26a WpHG somit zwar als Grundlage für die Gesamtzahl der Stimmrechte dienen. Verfügt der Meldepflichtige jedoch über Kenntnisse, dass die zuletzt veröffentlichte Gesamtzahl nicht richtig ist, ist für die Berechnung des Stimmrechtsanteils auf das tatsächliche, aktienrechtliche Grundkapital abzustellen. Das Gleiche gilt, wenn der Meldepflichtige hiervon Kenntnis haben musste. Den Inhaber von bedeu-tenden Beteiligungen treffen insoweit gesteigerte Sorgfaltspflichten. Die Zugrundelegung der zutreffenden tatsächlichen Stimmrechtsanzahl ist für den Meldepflichtigen immer möglich und rechtlich zulässig.

### **VIII.2.3.3 Schwellenberührung durch Erwerb oder Veräußerung**

Erworben oder veräußert werden die Aktien, mit denen die Stimmrechte verbunden sind. Auf-grund des gesellschaftsrechtlichen Abspaltungsverbots können die Stimmrechte nicht getrennt von den Aktien erworben oder veräußert werden.

Ein **Erwerb** liegt erst vor, wenn der Erwerber das Eigentum an den Aktien erlangt. Dies ist grundsätzlich das Datum der Depotgutschrift.

Eine **Veräußerung** liegt dementsprechend erst dann vor, wenn der Veräußerer sein Eigentum an den Aktien verliert. Dies ist grundsätzlich mit Ausbuchung aus dem Depot des Veräußerers der Fall. Da in den allermeisten Fällen kein Durchgangserwerb beteiligter Kreditinstitute erfolgt, sollten die Daten der Ein- und Ausbuchung identisch sein.

Entscheidend ist daher für den Erwerb und die Veräußerung das rechtsgeschäftliche Verfügungsgeschäft. Jedoch können Handlungen und Vereinbarungen im Vorfeld je nach Ausgestaltung Zurechnungstatbestände des § 22 WpHG begründen oder unter § 25 WpHG fallen.

#### **VIII.2.3.4 Schwellenberührung „auf sonstige Weise“**

Die Schwellen können auch auf sonstige Weise ohne Zutun des Aktionärs berührt werden. Dies ist etwa der Fall bei Kapitalerhöhungen oder Kapitalherabsetzungen, Umstrukturierungen des Grundkapitals, Gesamtrechtsnachfolgen im Erbfall oder Aufleben des Stimmrechts von Vorzugsaktien. Eine Schwellenberührung auf „sonstige Weise“ ohne eigenen Erwerb oder Veräußerung kann daneben auch vorliegen, wenn Zurechnungen nach § 22 WpHG begründet werden oder wegfallen (z.B. bei Vollmachterteilung/Wegfall der Bevollmächtigung, Begründung/Wegfall der Muttereigenschaft etc.).

##### **VIII.2.3.4.1 Maßnahmen der Kapitalbeschaffung und Kapitalherabsetzung**

###### **VIII.2.3.4.1.1 Kapitalerhöhung gegen Einlagen, genehmigtes Kapital, Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln und Kapitalherabsetzung**

Kapitalerhöhungen gegen Einlagen, aus Gesellschaftsmitteln sowie Kapitalherabsetzungen werden erst mit Eintragung der Durchführung bzw. der Eintragung des Kapitalherabsetzungsbeschlusses in das Handelsregister wirksam. Die Eintragung ist konstitutiv. Erst mit ihr entstehen die Stimmrechte (§§ 189, 211 AktG) bzw. gehen die Stimmrechte unter (§ 224 AktG) und es verändert sich die Gesamtzahl der Stimmrechte. Gleiches gilt für genehmigtes Kapital, da § 203 Abs. 1 Satz 1 AktG auf § 189 AktG verweist. D.h. mit der Eintragung der Kapitalerhöhung in das Handelsregister entstehen die Mitgliedschaftsrechte und Stimmrechte, auf die Verbriefung der Aktie kommt es nicht an. Die Stimmrechte entstehen dabei unmittelbar beim Erstzeichner der Aktien, d.h. sie entstehen nicht zunächst bei dem Emittenten. Wird die Kapitalerhöhung von einem Kreditinstitut als Konsortialbank begleitet, übernimmt dieses oftmals alle Aktien der Kapitalerhöhung als Erstzeichner und muss bei Schwellenüberschreitung dementsprechend eine Mitteilung zum Zeitpunkt der Eintragung der Kapitalerhöhung in das Handelsregister abgeben. Nach Übertragung der Aktien an die Zweitzeichner (die eigentlichen Aktionäre) meldet das Kreditinstitut sodann das Unterschreiten der Meldeschwellen. Zu den Ausnahmen siehe die Ausführungen zu § 23 WpHG ([VIII.2.6](#)).

Bei der **Kapitalherabsetzung durch Einziehung von Aktien** ist das Grundkapital mit der Eintragung des Beschlusses oder, wenn die Einziehung der Aktien nachfolgt, mit der Einziehung herabgesetzt (§ 238 AktG).

Zum Zeitpunkt der Eintragung der Kapitalerhöhung werden gegebenenfalls Schwellen durch Verwässerung unterschritten. Bei der Kapitalherabsetzung hingegen werden zum Zeitpunkt der Eintragung durch die Reduktion der Gesamtzahl der Stimmrechte gegebenenfalls Schwellen überschritten.

### **VIII.2.3.4.1.2 Bedingte Kapitalerhöhung**

Bei der bedingten Kapitalerhöhung erhöht sich das Grundkapital mit Ausgabe der Bezugsaktien, § 200 AktG. Die später erfolgende Eintragung ins Handelsregister (§ 201 AktG) hat nur deklaratorische Bedeutung. Somit ändert sich das Grundkapital und damit die Gesamtzahl der Stimmrechte mit jeder weiteren Aktienaussgabe. Für die Ausgabe ist neben einem Begebungsvertrag die Übergabe an den Bezugsberechtigten erforderlich. Diese ist regelmäßig mit der Depotgutschrift erfolgt.

Gegebenenfalls muss der Meldepflichtige beim Emittenten nachfragen, wann die Ausgabe wie vieler Aktien erfolgte, um das genaue Datum der Schwellenberührung zu ermitteln (VIII.3.3.2).

### **VIII.2.3.4.2 Mitteilungspflichten bei Umwandlungen von Gesellschaften**

#### **VIII.2.3.4.2.1 Verschmelzungen nach §§ 2 ff. UmwG**

##### **VIII.2.3.4.2.1.1 Verschmelzung durch Aufnahme (§ 2 Nr. 1 UmwG)**

*Beispiel:*

*Die Gesellschaft A, deren Aktien zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, wird auf Gesellschaft B (Aktien sind ebenfalls an einem organisierten Markt zugelassen) verschmolzen, indem im Wege der Aufnahme die Gesellschaft A ihr Vermögen als Ganzes auf B überträgt. Dabei erlischt A.*

*Auf Grund des Erlöschens von Gesellschaft A kann diese kein Adressat von Stimmrechtsmitteilungen mehr sein. Hinsichtlich A bestehen daher keine Mitteilungspflichten von Gesellschaft A selbst (an eventuellen weiteren Emittenten) und den ehemaligen Aktionären der A (bezüglich der erloschenen A). Die bisherigen Aktionäre der übertragenden Gesellschaft A werden jedoch in der Regel Aktionäre bei der übernehmenden Gesellschaft B. Daher kann es zu Mitteilungspflichten wegen Schwellenüberschreitungen an Gesellschaft B kommen.*

*Auch bei der übernehmenden Gesellschaft B sind Mitteilungspflichten denkbar, z.B. wenn die übertragende Gesellschaft A Aktien an einem anderen Emittenten hielt, die infolge der Verschmelzung auf Gesellschaft B übergegangen sind. Kommt es bei der übernehmenden Gesellschaft B zu einer Änderung der Gesamtzahl der Stimmrechte, kann es auch bei den bisherigen Aktionären der B zu Mitteilungspflichten kommen.*

##### **VIII.2.3.4.2.1.2 Verschmelzung durch Neugründung (§ 2 Nr. 2 UmwG)**

*Beispiel:*

*Die Gesellschaften A und B, deren Aktien zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, werden verschmolzen, indem A und B ihr Vermögen als Ganzes auf die neue, von ihnen gegründete Gesellschaft C übertragen.*

*Hinsichtlich der Mitteilungspflichten läuft die Verschmelzung durch Neugründung grundsätzlich nach demselben Muster wie die Verschmelzung durch Aufnahme ab. Es gibt keinerlei Pflichten hinsichtlich A und B, die erloschen sind. Werden ehemalige Aktionäre*

*von A oder B Aktionäre der neu gegründeten Gesellschaft C, ergeben sich jedoch folgende Besonderheiten: Aktionäre der neuen Gesellschaft C müssen bei Zulassung von Aktien der Gesellschaft C zum Handel an einem organisierten Markt Mitteilungen nach § 21 Abs. 1a WpHG abgeben. Sofern die Aktien der Gesellschaft C bereits mit Gründung zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sein sollten, ist gegebenenfalls die Mitteilungspflicht nach § 21 Abs. 1 WpHG einschlägig.*

Werden mitteilungspflichtige juristische Personen aufeinander verschmolzen, gilt Folgendes:

Den durch Verschmelzung erloschenen Rechtsträger können keine Mitteilungspflichten mehr treffen. Die übernehmende Gesellschaft hat daher keine Mitteilungen aufgrund einer Schwellenunterschreitung im Namen des erloschenen Rechtsträgers abzugeben. Denkbar ist jedoch eine Mitteilungspflicht der übernehmenden Gesellschaft, wenn die Verschmelzung dazu führt, dass die übernehmende Gesellschaft Schwellen des § 21 Abs. 1 Satz 1 WpHG überschreitet.

#### **VIII.2.3.4.2.2 Formwechsel nach §§ 190 ff. UmwG**

Bei einem Formwechsel nach §§ 190 ff. UmwG bleibt der Rechtsträger derselbe, er erhält lediglich eine andere Rechtsform.

Aufgrund der Kontinuität des Rechtsträgers verändert sich die Rechtszuständigkeit für die Stimmrechte nicht. Daher kommt es nicht zu Schwellenberührungen und es entstehen keine Mitteilungspflichten. Auch bei Umfirmierungen oder Namensänderungen ändert sich das Rechtssubjekt nicht, sodass allein hierdurch keine Schwellen überschritten, unterschritten oder erreicht werden können. Eine Mitteilungspflicht besteht daher auch in diesen Fällen nicht.<sup>45</sup>

#### **VIII.2.3.5 Meldepflicht bei mehreren Schwellenberührungen innerhalb eines Tages und bei taggleichen Schwellenüber- und Unterschreitungen**

Werden innerhalb eines Tages mehrfach Schwellen in einer Richtung überschritten bzw. unterschritten, reicht eine Mitteilung mit dem Stimmrechtsanteil am Ende des Tages aus.

*Beispiel:*

*Überschreitet ein Meldepflichtiger z.B. am Vormittag die Schwelle von 5 %, am Mittag die Schwelle von 10 % und am Nachmittag die Schwelle von 15 %, ist lediglich eine Mitteilung, in der die Überschreitung der Schwellen von 5 %, 10 % und 15 % angegeben wird, ausreichend.*

Werden innerhalb eines Tages die gleichen Schwellen erst überschritten und dann unterschritten bzw. erst unterschritten und dann überschritten, lässt die BaFin (sofern die Stimmrechte an diesem Tag nicht ausgeübt werden) eine Saldierung zu, so dass keine Mitteilung abgegeben werden muss.

*Beispiel:*

*Überschreitet ein Meldepflichtiger am Vormittag die Schwelle von 10 % und unterschreitet er sie am Nachmittag wieder, ohne dabei eine andere Schwelle zu berühren, muss er keine Mitteilung abgeben.*

<sup>45</sup> OLG Düsseldorf, Beschluss vom 10.09.2008 – Az.: I-6 W 30/08; LG Krefeld, Urteil vom 20.08.2008 – Az.: 11 O 14/08; a.A.: LG Köln, Urteil vom 05.10.2007 – Az.: 82 O 114/06 (nicht rechtskräftig).

Erfolgt die Schwellenüberschreitung an einem Tag und die Unterschreitung erst am Folgetag oder später, müssen zwei Mitteilungen abgegeben werden.

Nicht zulässig ist eine grundsätzliche Saldierung von Long- und Short-Positionen (etwa Call- und Put-Optionen).

#### **VIII.2.3.6 Datum der Schwellenberührung**

Entscheidend für das Datum der Schwellenberührung aufgrund eines Erwerbs oder einer Veräußerung ist die dingliche Rechtslage. Der Erwerber hat als Datum der **Schwellenüberschreitung** das Datum anzugeben, zu dem er Eigentum an den Aktien erwirbt.

Dementsprechend hat der Veräußerer als Datum der **Schwellenunterschreitung** das Datum anzugeben, zu dem er Eigentum an den Aktien verliert.

Bei Schwellenberührungen, die nicht aufgrund Erwerb oder Veräußerung, sondern in **sonstiger Weise stattfinden**, gilt etwas anderes, z.B. bei einer Schwellenunterschreitung im Falle der Verwässerung des Stimmrechtsanteils aufgrund einer Kapitalerhöhung ([VIII.2.3.4](#)).

Bei der Erfüllung von Zurechnungstatbeständen nach § 22 Abs. 1 und Abs. 2 WpHG ([VIII.2.5 ff.](#)) können ebenfalls andere Daten gelten. Beispielsweise können mit wirksamer Erteilung einer Vollmacht Schwellen auf Grund einer Zurechnung nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG überschritten werden.

#### **VIII.2.3.7 Meldepflichtiger**

Meldepflichtig kann jedermann sein, d.h. alle natürlichen Personen und juristischen Personen unabhängig von ihrer Rechtsform. Die Staatsangehörigkeit und der Wohnsitz bei natürlichen Personen ist dabei ebenso wenig von Belang wie der Sitz von juristischen Personen. Normadressat kann demnach etwa auch der ausländische Privataktionär mit Wohnsitz im Ausland, die OHG, KG, Partnerschaftsgesellschaft und BGB-Außengesellschaft sowie die juristische Person nach ausländischem Recht sein. Gleiches gilt für Körperschaften des öffentlichen Rechts wie zum Beispiel Bund, Länder und andere Staaten.

#### **VIII.2.3.8 Depositary Receipts**

Bei Zertifikaten, die Aktien vertreten (z.B. Depositary Receipts), gilt nach § 21 Abs. 1 Satz 2 WpHG ausschließlich der Zertifikateinhaber und nicht der Aussteller des Zertifikats (Depositary Bank) als Aktionär und ist damit nach § 21 Abs. 1 WpHG originär meldepflichtig. Mit dieser Regelung wurde die bisherige Verwaltungspraxis der BaFin gesetzlich festgeschrieben.

#### **VIII.2.3.9 Mitteilung**

##### **VIII.2.3.9.1 Adressat der Mitteilung**

Die Mitteilung ist sowohl gegenüber dem Emittenten, für den die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftstaat ist und an dem die Stimmrechte bestehen, als auch gegenüber der BaFin (per Fax: 0228/4108-3119 oder per Post: Postfach 50 01 54, 60391 Frankfurt am Main) abzugeben.

### VIII.2.3.9.2 Inhalt der Mitteilung

Die Mitteilung muss gemäß § 17 Abs. 1 WpAIV enthalten:

- die deutlich hervorgehobene Überschrift „Stimmrechtsmitteilung“ (§ 17 Abs. 1 Nr. 1),
- den Namen und die Anschrift des Mitteilungspflichtigen (§ 17 Abs. 1 Nr. 2),
- den Namen und die Anschrift des Emittenten (§ 17 Abs. 1 Nr. 3),
- sämtliche berührten Schwellen sowie die Angabe, ob die Schwellen erreicht, überschritten oder unterschritten wurden (§ 17 Abs. 1 Nr. 4),
- die Höhe des nunmehr gehaltenen Stimmrechtsanteils in Prozent und Anzahl der Stimmrechte (§ 17 Abs. 1 Nr. 5) – maßgeblich ist der Tag der Schwellenberührung,
- das Datum des Überschreitens, Unterschreitens oder Erreichens der Schwellen (§ 17 Abs. 1 Nr. 6) und
- die Angabe, ob und wie viele Stimmrechte durch Ausübung des durch Finanzinstrumente nach § 25 Abs. 1 Satz 1 WpHG verliehenen Rechts, Aktien eines Emittenten, für den die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftstaat ist, zu erwerben, erlangt wurden (§ 17 Abs. 1 Nr. 7).

„Bei den Angaben nach § 17 Abs. 1 Nr. 4 WpAIV muss der Meldepflichtige beachten, dass das Erreichen einer Schwelle nur dann inhaltlich richtig ist, wenn der Anteil der Stimmrechte genau den Schwellenwert beträgt.

*Beispiel:*

*Die Gesamtzahl der Stimmrechte des Emittenten beträgt: 1 Mio.*

*Die Anzahl der gehaltenen Stimmrechte beträgt: 100.000.*

*Der Stimmrechtsanteil beträgt in diesem Beispiel genau 10 %, so dass hier mitzuteilen ist: „... hat die Schwelle von 10 % erreicht und beträgt 10,00 % (100.000 Stimmrechte).“ Erwirbt der Meldepflichtige nun noch ein weiteres Stimmrecht hinzu, so hat er das Überschreiten der 10 %-Schwelle mitzuteilen.*

*Beträgt die Anzahl der gehaltenen Stimmrechte in oben genanntem Beispiel nun beispielsweise 100.010 Stimmrechte, hat die Mitteilung wie folgt zu lauten: „...hat die Schwelle von 10 % überschritten und beträgt 10,001 % (100.010 Stimmrechte)“. Eine Rundung auf zwei Nachkommastellen soll in diesen Fällen nicht erfolgen.*

Bei der Angabe des nunmehr gehaltenen Stimmrechtsanteils nach § 17 Abs. 1 Nr. 5 WpAIV hat der Meldepflichtige sowohl die absolute Zahl an Stimmrechten als auch eine auf zwei Nachkommastellen kaufmännisch gerundete Prozentzahl anzugeben.

Die Angabe nach § 17 Abs. 1 Nr. 7 WpAIV ist lediglich dann erforderlich, wenn allein der Erwerb von mit Stimmrechten verbundenen Aktien, der aufgrund der Ausübung von Finanzinstrumenten erfolgt, zur Berührung oder Überschreitung einer Schwelle nach § 21 Abs. 1 Satz 1

WpHG führt. Weitere Voraussetzung für die Angabe nach § 17 Abs. 1 Nr. 7 WpAIV ist, dass der Meldepflichtige bereits das Halten von Finanzinstrumenten nach § 25 Abs. 1 Satz 1 WpHG mitgeteilt hat oder hätte mitteilen müssen.

Bei komplexen Sachverhalten, wie z.B. Konzernstrukturen, empfiehlt es sich, der BaFin mit den Stimmrechtsmitteilungen Übersichten über die Konzernstrukturen (Organigramme) und Hintergrundinformationen zu übersenden, sofern diese Informationen der BaFin nicht bereits auf Grund vorangegangener Mitteilungen bekannt sind.

Wenn eine vorangegangene Mitteilung korrigiert werden muss, hat der Meldepflichtige anzugeben, dass es sich um eine „Korrekturmitteilung zur Mitteilung vom [Datum]“ handelt.

Die Abgabe vorsorglicher Mitteilungen gestattet die BaFin nicht. Zweifelsfragen sind mit der BaFin abzustimmen.

Freiwillige Mitteilungen (keine relevanten Schwellen werden berührt) sollen grundsätzlich nicht erfolgen. Nur in begründeten Ausnahmefällen und nach frühzeitiger Abstimmung mit der BaFin ist eine freiwillige Mitteilung möglich.

Für weitere erforderliche Angaben beim Vorliegen von Zurechnungstatbeständen [VIII.2.5.11](#).

#### **VIII.2.3.9.3 Art, Form und Sprache der Mitteilung**

Mitteilungen sind schriftlich per Post oder mittels Telefax an den Emittenten und die Bundesanstalt zu übersenden. Die Mitteilung muss unterschrieben sein, eine elektronische Signatur bzw. eine gescannte Unterschrift reicht nicht aus. Der Meldepflichtige hat die Wahl zwischen der deutschen und der englischen Sprache (§ 18 WpAIV).

#### **VIII.2.3.9.4 Frist**

Der Meldepflichtige muss die Mitteilung unverzüglich, d.h. ohne schuldhaftes Zögern vornehmen. Spätestens hat die Mitteilung nach vier Handelstagen zu erfolgen. Die Frist beginnt nach § 21 Abs. 1 Satz 3 WpHG mit dem Zeitpunkt, zu dem der Meldepflichtige Kenntnis davon hat oder nach den Umständen haben musste, dass sein Stimmrechtsanteil die relevanten Schwellen erreicht, überschreitet oder unterschreitet. Es wird vermutet, dass der Meldepflichtige zwei Handelstage nach dem Erreichen, Überschreiten oder Unterschreiten der genannten Schwellen Kenntnis hat (§ 21 Abs. 1 Satz 4 WpHG). Diese Vermutung kann allerdings nur in Ausnahmefällen zum Tragen kommen, da der Meldepflichtige in aller Regel von den Umständen der Schwellenberührung am selben Tag Kenntnis haben muss.

Gleichzeitig mit der Mitteilung an den Emittenten muss der BaFin die Schwellenberührung mitgeteilt werden. Ein unmittelbares Versenden hintereinander erfüllt dabei noch die Anforderungen an eine gleichzeitige Mitteilung.

Für die Berechnung der Frist wird der Tag, in den der Zeitpunkt (Kenntnis oder Kennenmüssen) fällt, nicht mitgerechnet. Als Handelstage gelten alle Kalendertage, die nicht Sonnabende, Sonntage oder zumindest in einem (Bundes-)Land landeseinheitliche gesetzlich anerkannte Feiertage sind (§ 30 Abs. 1 WpHG). Ein landeseinheitlicher gesetzlicher Feiertag ist ein solcher, der landesweit und nicht lediglich in bestimmten Gemeinden oder Kreisen ein gesetzlicher Feiertag ist.

Zur Berechnung der Frist hat die BaFin auf ihrer Internetseite einen Kalender der Handelstage gemäß § 30 WpHG eingestellt ([www.bafin.de](http://www.bafin.de) » Unternehmen » Börsennotierte Unternehmen » Bedeutende Stimmrechtsanteile » Kalender der Handelstage).

Eine Verlängerung der Mitteilungsfrist durch die BaFin ist nicht möglich.

#### **VIII.2.3.9.5 Standardformular der Bundesanstalt (§ 21 Abs. 1 WpHG)**

Die BaFin empfiehlt, das unter [www.bafin.de](http://www.bafin.de) » Unternehmen » Börsennotierte Unternehmen » Bedeutende Stimmrechtsanteile » Standardformular für Stimmrechtsmitteilungen nach §§ 21 ff. WpHG und Muster einer Mitteilung und Veröffentlichung auf der BaFin-Homepage abrufbare Standardformular zu verwenden. Sollte die Verwendung des Standardformulars nicht möglich sein, empfiehlt die BaFin, die Mitteilung auf Basis der von der BaFin erstellten Mustertexte zu erstellen.<sup>46</sup>

### **VIII.2.4 Mitteilungspflicht bei der erstmaligen Zulassung zum Börsenhandel (§ 21 Abs. 1a WpHG)**

#### **VIII.2.4.1 Voraussetzungen**

Geht ein Unternehmen erstmals an die Börse, entsteht nach § 21 Abs. 1a WpHG eine Mitteilungspflicht für Aktionäre mit einer Beteiligung von 3 % oder mehr der Stimmrechte an einem Emittenten, für den die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftstaat ist, mit dem **Zeitpunkt der erstmaligen Zulassung der Aktien** dieses Emittenten zum Handel an einem organisierten Markt. Entscheidend ist der Zeitpunkt der erstmaligen Zulassung der Aktien, nicht der Zeitpunkt der ersten Notierung. Der Zeitpunkt der erstmaligen Zulassung ergibt sich aus dem Zulassungsbeschluss.

#### **VIII.2.4.2 Mitteilung**

Bezüglich Adressat, Inhalt, Art, Form, Sprache und Frist der Mitteilung ergeben sich grundsätzlich keine Unterschiede zu der Mitteilung nach § 21 Abs. 1 WpHG (VIII.2.3). Allerdings sind bei einer Mitteilung nach § 21 Abs. 1a WpHG keine Schwellen anzugeben.

#### **VIII.2.4.3 Standardformular der Bundesanstalt (§ 21 Abs. 1a WpHG)**

Die BaFin empfiehlt, das unter [www.bafin.de](http://www.bafin.de) » Unternehmen » Börsennotierte Unternehmen » Bedeutende Stimmrechtsanteile » Standardformular für Stimmrechtsmitteilungen nach §§ 21 ff. WpHG und Muster einer Mitteilung und Veröffentlichung auf der BaFin-Homepage abrufbare Standardformular zu verwenden. Sollte die Verwendung des Standardformulars nicht möglich sein, empfiehlt die BaFin, die Mitteilung auf Basis der von der BaFin erstellten Mustertexte zu erstellen.<sup>47</sup>

<sup>46</sup> [www.bafin.de](http://www.bafin.de) » Unternehmen » Börsennotierte Unternehmen » Bedeutende Stimmrechtsanteile » Standardformular für Stimmrechtsmitteilungen nach §§ 21 ff. WpHG und Muster einer Mitteilung und Veröffentlichung » Muster einer Mitteilung nach §§ 21 ff./25 WpHG.

<sup>47</sup> Vgl. Fn. 45.

## VIII.2.5 Zurechnung von Stimmrechten gemäß § 22 WpHG

Bei den Tatbeständen des § 22 Abs. 1 WpHG legt das Gesetz eine abstrakte Betrachtung fest. Liegen die tatbestandlichen Voraussetzungen der jeweiligen Zurechnungsnorm vor, erfolgt die Stimmrechtszurechnung auch dann, wenn derjenige, dem zugerechnet wird, nach der im Einzelfall getroffenen Regelung keinen rechtlich abgesicherten Anspruch darauf hat, dass seine Weisungen befolgt werden oder erklärt, er werde keinen Einfluss nehmen oder tatsächlich keinen Einfluss nimmt. Dadurch soll Transparenz über die rechtlichen und tatsächlichen Stimm-, Einfluss- und Machtverhältnisse bei der Gesellschaft hergestellt werden.

Ein Wechsel von unmittelbarem Halten des mit Aktien verbundenen Stimmrechtsanteils zur Zurechnung dieses Stimmrechtsanteils nach § 22 WpHG löst ebenso keine Mitteilungspflicht aus wie der Wechsel von einem Zurechnungstatbestand zu einem anderen.

*Beispiel:*

*A hält als Aktionär einen mit Aktien verbundenen Stimmrechtsanteil von 5 % an dem Emittenten B. Veräußert er die gesamten Aktien an sein Tochterunternehmen C, verliert er zwar sein Eigentum an den Aktien und er wäre grundsätzlich nach § 21 Abs. 1 WpHG mitteilungsspflichtig. Da ihm jedoch der Stimmrechtsanteil von 5 % nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG zugerechnet wird und daher nur ein Wechsel von „unmittelbarem“ zu „mittelbarem“ Halten vorliegt, muss er keine Mitteilung abgeben.*

Die gesetzlich geregelten Zurechnungstatbestände sind abschließend.

### VIII.2.5.1 Aktien, die einem Tochterunternehmen des Meldepflichtigen gehören (§ 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1, Satz 3 WpHG)

Stimmrechte aus Aktien des Emittenten, die einem Tochterunternehmen des Meldepflichtigen gehören, werden dem Meldepflichtigen nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG in voller Höhe zugerechnet. Zu Ausnahmen hiervon im Zusammenhang mit Kapitalanlagegesellschaften und Verwaltungsgesellschaften (§ 32 Abs. 2 – 4 InvG) sowie Wertpapierfirmen (§ 22 Abs. 3a und § 29a Abs. 3 WpHG; [VIII.2.5.10 ff.](#)).

Die Aktien „gehören“ dem Tochterunternehmen, wenn dieses zivilrechtliches Eigentum an den Aktien hält.

#### VIII.2.5.1.1 Tochterunternehmen (§ 22 Abs. 3 WpHG)

Tochterunternehmen sind nach der Definition in § 22 Abs. 3 WpHG Unternehmen, die als Tochterunternehmen i.S.d. § 290 HGB gelten oder auf die ein beherrschender Einfluss ausgeübt werden kann, ohne dass es auf die Rechtsform oder den Sitz ankommt. Nach der Definition des § 290 HGB sind Tochterunternehmen Unternehmen,

- die in einem Konzern unter der einheitlichen Leitung einer Kapitalgesellschaft (Mutterunternehmen) stehen und deren Mutterunternehmen eine Beteiligung nach § 271 Abs. 1 HGB an ihnen gehört, § 290 Abs. 1 HGB, an denen ein anderes Unternehmen eine Stimmrechtsmehrheit hält, bei denen ein anderes Unternehmen als Gesellschafter das Recht der Bestellung oder Abberufung der Mehrheit der Mitglieder des Verwaltungs-

Leitungs- oder Aufsichtsorgans zusteht oder bei denen das andere Unternehmen aufgrund eines Beherrschungsvertrages oder einer Satzungsbestimmung beherrschenden Einfluss ausüben kann, § 290 Abs. 2 HGB („Control-Konzept“),

- die indirekt nach § 290 Abs. 3 HGB kontrolliert werden (Enkelgesellschaft, d.h. Tochter eines Tochterunternehmens).

Ferner sind Tochterunternehmen solche, auf die der Meldepflichtige einen beherrschenden Einfluss ausüben kann. Die Beurteilung, ob beherrschender Einfluss vorliegt, richtet sich nach Grundsätzen des § 17 AktG.

Da es nach § 22 Abs. 3 WpHG auf die Rechtsform nicht ankommt, können auch natürliche Personen Mutterunternehmen sein.

#### **VIII.2.5.1.2 Zurechnung von Stimmrechten bei der GmbH & Co. KG**

Im Falle einer nach dem gesetzlichen Normalstatut organisierten GmbH & Co. KG (das bedeutet, dass dem Komplementär die gesetzlich vorgesehenen Geschäftsführungs- und Vertretungsbefugnisse zustehen) ist die Komplementär-GmbH grundsätzlich als Mutterunternehmen der GmbH & Co. KG gemäß § 22 Abs. 3 WpHG i.V.m. § 290 Abs. 1 HGB sowie nach § 22 Abs. 3 WpHG i.V.m. § 290 Abs. 2 Nr. 2 HGB anzusehen. Bei einer nach dem gesetzlichen Normalstatut organisierten GmbH & Co. KG erfolgt daher grundsätzlich eine generelle Zurechnung der Stimmrechte auf die Komplementär-GmbH gemäß § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 i.V.m. Abs. 3 WpHG.

Bei anderen, individualvertraglich geregelten Formen der GmbH & Co. KG ist die Stellung der GmbH als mögliche Muttergesellschaft von den jeweiligen Regelungen des Gesellschaftsvertrages abhängig. Maßgeblich ist jeweils, inwieweit die GmbH als Komplementär tatsächlich die einheitliche Leitung nach den Bestimmungen des Gesellschaftsvertrages ausübt bzw. ob aufgrund dieser Bestimmungen ein Fall des § 290 Abs. 2 HGB gegeben ist. Dies ist jeweils im Einzelfall anhand des Gesellschaftsvertrages zu prüfen. Ist die Komplementär-GmbH von der Geschäftsführung ausgeschlossen, kann die KG hingegen nicht als ihr Tochterunternehmen angesehen werden.

Liegt kein vollständiger Ausschluss der Komplementär-GmbH von der Geschäftsführungsbefugnis, aber eine Einschränkung vor, so ist im Einzelfall zu klären, ob noch ein Fall der einheitlichen Leitung (§ 290 Abs. 1 HGB) oder einer Kontrolle nach § 290 Abs. 2 HGB gegeben ist.

Eine allgemeingültige Aussage zu allen Formen der GmbH & Co. KG ist demnach nicht möglich.

Die oben getroffene Feststellung, dass bei der nach Normalstatut organisierten GmbH & Co. KG die KG Tochter der GmbH ist, lässt sich auf eine KG, die nicht GmbH & Co. KG ist, übertragen. Daher ist die KG immer dann Tochterunternehmen des Komplementärs, wenn die Gesellschaft nach dem gesetzlichen Normalstatut organisiert ist.

Eine Sonderregelung gilt für den Fall des Vorliegens einer Einheitsgesellschaft. Hier hält die KG sämtliche Geschäftsanteile an der GmbH, so dass letztlich ein einheitliches Unternehmen vorliegt. In diesen Fällen fungiert die GmbH gerade nicht als Muttergesellschaft der KG, vielmehr ist in diesen Fällen die KG als Mutter der GmbH zu betrachten. Eine Zurechnung auf die GmbH kommt somit nicht in Betracht.

### **VIII.2.5.1.3 Zurechnung von Stimmrechten bei Stiftungen**

Die Stiftung kennt keine Mitgliedschaft. Daher ist eine Stiftung im Regelfall aufgrund fehlender Beteiligung kein abhängiges Unternehmen, weshalb grundsätzlich keine Zurechnung über die Stiftung hinaus erfolgt.

Jedoch ist eine faktische Beherrschung der Stiftung möglich. Dies ist der Fall, wenn einer Person ein Bestellungs- und Abberufungsrecht bezüglich der Leitungsorgane der Stiftung auf Grundlage der Satzung zusteht. Hier erfolgt eine Zurechnung auf die beherrschende Person.

Unerheblich ist in diesem Zusammenhang, ob diese Person Stifter ist oder nicht. Ebenfalls ist unerheblich, ob die Person, der das Bestellungs- und Abberufungsrecht zusteht, selbst einem Organ der Stiftung angehört.

### **VIII.2.5.1.4 Besonderheiten bei Trusts**

Im angloamerikanischen Raum finden sich häufig sogenannte Trusts. Hierbei ist zu unterscheiden zwischen Trusts mit eigener Rechtspersönlichkeit und solchen ohne eigene Rechtspersönlichkeit.

Bei Trusts ohne eigene Rechtspersönlichkeit stellt das Trustvermögen eine Art Sondervermögen dar. Rechtlicher Eigentümer des Trustvermögens ist grundsätzlich der Trustee, so dass hier eine originäre Meldepflicht des Trustees, nicht hingegen des Trusts gegeben ist.

Trusts mit eigener Rechtspersönlichkeit hingegen sind selbst meldepflichtig, da sie Eigentümer sein können. Diese Formen der Trusts sind ähnlich einer Stiftung, denn auch hier fehlt es grundsätzlich an der Möglichkeit einer Beteiligung. Dennoch können auch sie beherrscht werden, wenn beispielsweise einer Person ein Bestellungs- und Abberufungsrecht bezüglich der Leitungsorgane des Trusts zusteht. Dieses Recht kann sich aus der Trusturkunde ergeben, aber auch aus den für den Trust geltenden Rechtsvorschriften.

### **VIII.2.5.1.5 Mehrmütterherrschaft**

Auch mehrere Unternehmen, die auf gleicher Ebene stehen, können gemeinsam eine Tochtergesellschaft beherrschen. Die Grundsätze der Mehrmütterherrschaft sind bei beherrschendem Einfluss nach § 22 Abs. 3 WpHG i.V.m. 17 AktG anwendbar.

Besteht zwischen den Muttergesellschaften ein Gleichordnungskonzern nach § 18 Abs. 2 AktG, kommt eine Mehrmütterherrschaft in Betracht. Ferner kann sich eine Mehrmütterherrschaft auch aus vertraglichen Vereinbarungen über die einheitliche Stimmabgabe, aber auch aus tatsächlichen Verhältnissen, wie zum Beispiel Personenidentität der Leitungsorgane ergeben. Entscheidend für die Beurteilung ist die Perspektive der abhängigen Gesellschaft.

Zu beachten ist, dass eine paritätische Beteiligung (50:50) nicht automatisch zu einer Mehrmütterherrschaft führt. In diesem Fall besteht nicht unbedingt ein faktischer Einigungszwang, da der Fall auftreten kann, dass bei einer Pattsituation Gesellschafterbeschlüsse nicht gefasst werden, so dass aus Sicht der Gesellschaft diese nicht von beiden Gesellschaftern gemeinsam beherrscht wird. Daher müssen für eine Mehrmütterherrschaft auch bei 50:50-Beteiligungen weitere Umstände hinzukommen.

Auf Grund der Vielzahl möglicher Fallgestaltungen und der Schwierigkeiten der Beurteilung im Einzelfall sollten potenziell Meldepflichtige frühzeitig mit der BaFin Kontakt aufnehmen, um zu klären, ob eine Mehrmütterherrschaft im konkreten Fall vorliegt oder nicht.

### **VIII.2.5.2 Für Rechnung des Meldepflichtigen gehalten (§ 22 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 WpHG)**

Nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG werden dem Meldepflichtigen Stimmrechte aus Aktien des Emittenten, die einem Dritten gehören, in voller Höhe zugerechnet, wenn der Dritte die Aktien für Rechnung des Meldepflichtigen hält. Auch hier gilt eine abstrakte Betrachtungsweise, so dass es auf eine konkrete Einflussnahme auf die Stimmrechtsausübung nicht ankommt.

Die Aktien gehören einem Dritten, wenn dieser zivilrechtlicher Eigentümer der Aktien ist.

Mit dem Begriffspaar „gehören“ und „halten für den Meldepflichtigen“ beschreibt das WpHG Sachverhalte, bei denen die rechtliche und wirtschaftliche Zuordnung auseinanderfallen. Anknüpfungspunkt für die Feststellung, dass Aktien für Rechnung des Meldepflichtigen gehalten werden, ist daher, dass nicht der Eigentümer der Aktien („der Dritte“), sondern derjenige, dem zugerechnet werden soll („der Meldepflichtige“), die Chancen und Risiken aus den Aktien trägt. Entscheidend ist die Risikotragung bezüglich der Veränderung des Börsenpreises und des Rechts auf die Dividende sowie Bezugsrechte und etwaige Ausgleichs- und Abfindungszahlungen.

#### **VIII.2.5.2.1 Verwaltungstreuhand**

Für Rechnung des Meldepflichtigen hält der Dritte die Aktien insbesondere dann, wenn er sie treuhänderisch hält. Gemeint ist die typische Vollrechtstreuhand. Bei dieser hält im Außenverhältnis der Treuhänder (der Dritte) das Eigentum an den Aktien. Ausreichend für § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG ist es, wenn der Treuhänder aufgrund des Rechtsverhältnisses in der Innenbeziehung – regelmäßig ein Auftrag oder ein Geschäftsbesorgungsvertrag – verpflichtet ist, das Stimmrecht im Interesse des Treugebers auszuüben oder sich dies – mangels Vereinbarung – aus der Interessenlage ergibt (fremdnützige Treuhand).

#### **VIII.2.5.2.2 Wertpapierleihe**

Das so genannte Wertpapierleihegeschäft ist rechtlich als Sachdarlehen i.S.v. § 607 BGB einzuordnen.

Der Darlehensgeber überträgt dabei dem Darlehensnehmer das Eigentum an Wertpapieren aus seinem Bestand über einen bestimmten Zeitraum gegen Entrichtung eines Nutzungsentgelts. Der Darlehensnehmer ist verpflichtet, dem Darlehensgeber bei Fälligkeit Wertpapiere gleicher Art und Menge zurückzugeben. Die Ausschüttungen aus den Wertpapieren sind an den Darlehensgeber weiterzuleiten.

#### **Einfache Wertpapierleihe**

Bei der in der Praxis sehr seltenen einfachen Wertpapierleihe ist eine Weiterveräußerung der Aktien durch den Darlehensnehmer nicht beabsichtigt oder erlaubt. Zivilrechtlich geht das Eigentum an den Aktien auf den Darlehensnehmer über. Wirtschaftlich ist das Eigentum weiterhin dem Darlehensgeber zuzuordnen, denn dieser trägt in der Regel die Chancen und Risiken

(Ausschüttungen gehen an den Darlehensgeber, dieser erhält die Bezugsrechte usw.). Da die Aktien vom Darlehensnehmer nicht weiterveräußert werden, ist es denkbar, dass der Darlehensgeber auf die Ausübung der Stimmrechte Einfluss nehmen kann. Der Darlehensnehmer hält daher die Aktien „für Rechnung“ des Darlehensgebers, weshalb dem Darlehensgeber die Stimmrechte aus den „verliehenen“ Aktien weiter zugerechnet werden.

Folgende Mitteilungspflichten bestehen:

Der Darlehensnehmer muss gegebenenfalls eine Schwellenüberschreitung nach § 21 Abs. 1 WpHG wegen Eigentumserwerbs mitteilen. Der Darlehensgeber muss nichts mitteilen. Zwar hat er das Eigentum an den Aktien verloren, ihm werden aber die Stimmrechte aus den Aktien nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG zugerechnet, da der Darlehensnehmer die Aktien für Rechnung des Darlehensgebers hält. Der Wechsel vom unmittelbaren Halten zum mittelbaren Halten ist nicht mitteilungs pflichtig.

Wird das Darlehen zurückgewährt, muss der Darlehensnehmer gegebenenfalls aufgrund des Verlusts des Eigentums eine Schwellenunterschreitung mitteilen. Der Darlehensgeber hat auch hier keine Mitteilungspflicht.

### **Ketten-Wertpapierleihe**

Der Regelfall ist die so genannte Ketten-Wertpapierleihe, in deren Rahmen die verliehenen Aktien von dem Darlehensnehmer weiterveräußert werden, z.B. um Lieferverpflichtungen infolge von Leerverkäufen oder im Rahmen einer weiteren Wertpapierleihe zu erfüllen.

Grundsätzlich müsste der Darlehensgeber zum Zeitpunkt der Weiterveräußerung der Aktien durch den Darlehensnehmer gegebenenfalls eine Schwellenunterschreitung mitteilen. Ab Eigentumsverlust hält nämlich der Darlehensnehmer nicht mehr für Rechnung des Darlehensgebers, der Zurechnungstatbestand § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG ist nicht mehr erfüllt. Dies ist jedoch unpraktikabel. Der Darlehensgeber müsste laufend beim Darlehensnehmer nachfragen, ob dieser die Aktien schon weiterveräußert hat.

Aufgrund der regelmäßig anzunehmenden beabsichtigten Weiterveräußerung der Aktien durch den Darlehensnehmer geht die BaFin daher davon aus, dass schon im Zeitpunkt der Übertragung der Aktien an den Darlehensnehmer die Zurechnung zum Darlehensgeber endet. Bereits ab diesem Zeitpunkt hat der Darlehensgeber etwaig entstehende Mitteilungspflichten zu beachten. Auf eine tatsächliche Weiterveräußerung durch den Darlehensnehmer kommt es nicht an. Somit hat der Darlehensgeber schon bei Verlust seines Eigentums an den Aktien gegebenenfalls eine Schwellenunterschreitung mitzuteilen. Erhält er das Eigentum zurück, teilt er eine Schwellenüberschreitung mit.

Entsprechendes gilt bei Wertpapierleihen im Rahmen der Einräumung einer Mehrzuteilungsoption („Greenshoe“) zur Durchführung eines so genannten Initial Public Offering (IPO).

Für die Wertpapierleihe im Rahmen der Durchführung einer Kapitalerhöhung ist hingegen für den Wegfall der Zurechnung beim Darlehensgeber auf den Zeitpunkt der Platzierung abzustellen. Bei so strukturierten Transaktionen stellen die Altaktionäre den Konsortialbanken mittels der Wertpapierleihe Aktien zur Verfügung. Die Konsortialbanken können diese Aktien dann zur Erfüllung der Zeichnungsaufträge der bezugsberechtigten Personen bereits vor der Eintragung der Kapitalerhöhung einsetzen. Mit Beginn der Übertragung der bezogenen Aktien haben die Konsortialbanken allerdings die das Wertpapierdarlehen gewährenden Altaktionäre über den

Einsatz der geliehenen Papiere zu informieren, damit diese ihren gegebenenfalls eintretenden Mitteilungspflichten wegen Veränderung der Stimmrechtsanteile nachkommen können.

Der Rückübertragungsanspruch des Darlehensgebers als solcher macht nach bestehender Verwaltungspraxis der BaFin keine Mitteilung nach § 25 WpHG erforderlich ([V.3.7.12](#) sowie [VIII.2.8.3.2](#) und die Ausführungen bei § 25 WpHG).

### **VIII.2.5.3 Einem Dritten als Sicherheit übertragen (§ 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG)**

Nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG werden dem Meldepflichtigen Stimmrechte aus Aktien eines Emittenten zugerechnet, die der Meldepflichtige einem Dritten als Sicherheit übertragen hat, es sei denn, der Dritte ist zur Ausübung der Stimmrechte aus diesen Aktien befugt und bekundet die Absicht, die Stimmrechte unabhängig von den Weisungen des Meldepflichtigen auszuüben.

Im Gegensatz zu den übrigen Zurechnungstatbeständen des § 22 WpHG gilt bei § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG der Grundsatz der **alternativen Zurechnung**, d.h. Stimmrechte werden entweder nur ausschließlich bei dem Sicherungsnehmer oder bei dem Sicherungsgeber erfasst.

#### **VIII.2.5.3.1. Sicherungsübereignung**

Grundsätzlich werden die Stimmrechte aus Aktien, die der Aktionär als Sicherungsgeber dem Sicherungsnehmer („Dritter“) als Sicherheit übertragen hat, grundsätzlich weiterhin dem Sicherungsgeber zugerechnet, obwohl dem Sicherungsnehmer als Eigentümer die Stimmrechte im Außenverhältnis zustehen. Grund hierfür ist vor allem, dass der Sicherungsnehmer die Stimmrechte nach den Weisungen des Sicherungsgebers ausüben muss, soweit dem nicht die Sicherungsinteressen des Sicherungsnehmers entgegenstehen. Aufgrund des Grundsatzes der alternativen Zurechnung werden Stimmrechte, die dem Sicherungsgeber nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG zugerechnet werden, beim Sicherungsnehmer nicht erfasst, obwohl dieser Eigentümer der Aktien ist.

Nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 Halbsatz 2 WpHG entfällt die Zurechnung auf den Sicherungsgeber, wenn der Sicherungsnehmer (der „Dritte“) zur Ausübung der Stimmrechte aus diesen Aktien befugt ist und die Absicht bekundet, die Stimmrechte unabhängig von den Weisungen des Meldepflichtigen auszuüben. Die Stimmrechte werden in diesem Fall nur beim Sicherungsnehmer erfasst.

#### **VIII.2.5.3.2 Verpfändung**

§ 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG findet bei der Verpfändung von Aktien keine Anwendung, da das Eigentum an den mit Stimmrechten verbundenen Aktien beim Verpfänder verbleibt.

Ist der Pfandgläubiger ausnahmsweise zur Ausübung der Stimmrechte befugt, kommt eine Zurechnung nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG in Betracht.

### **VIII.2.5.4 Zugunsten des Meldepflichtigen ein Nießbrauch bestellt (§ 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 WpHG)**

§ 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 WpHG bestimmt, dass Stimmrechte demjenigen, zu dessen Gunsten ein Nießbrauchrecht bestellt ist, zugerechnet werden. Für das WpHG ist daher irrelevant, wem

bei Bestellung eines Nießbrauchs an Aktien das Stimmrecht nach Aktienrecht zusteht.

Für den Eigentümer der mit Stimmrechten verbundenen Aktien ergibt sich eine Mitteilungspflicht aus § 21 Abs. 1 WpHG, der Nießbrauchsberechtigte ist gemäß §§ 21 Abs. 1 Satz 1 i.V.m. 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 WpHG bei Schwellenberührungen mitteilungs- pflichtig.

### **VIII.2.5.5 Erwerbbar durch Willenserklärung (§ 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpHG)**

Nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpHG werden dem Meldepflichtigen Stimmrechte aus Aktien eines Emittenten zugerechnet, die der Meldepflichtige durch eine Willenserklärung erwerben kann.

In § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpHG ist der Begriff des Erwerbs im engeren Sinne zu verstehen, d.h. i.S.d. Erlangung des Eigentums. Es werden daher nur solche Sachverhalte erfasst, aufgrund derer zum Eigentumserwerb der Aktien durch den Meldepflichtigen nur noch dessen Willenserklärung notwendig ist. Führt statt einer Willenserklärung die Kaufpreiszahlung unmittelbar zum Eigentumserwerb, wird ebenfalls nach Nr. 5 zugerechnet. Schuldrechtliche Vereinbarungen, die einen Lieferanspruch beinhalten oder einen solchen erst begründen, und Tatbestände, die die Mitwirkung eines Dritten erfordern, lösen daher keine Zurechnung nach Nr. 5 aus. Dies ergibt sich aus dem Zweck der Nr. 5. Eine Zurechnung von Stimmrechten ist nur dann geboten, wenn der Meldepflichtige über eine Position verfügt, die die Ausübung von Stimmrechten nicht von Unwägbarkeiten abhängig macht, die der Meldepflichtige nicht beeinflussen kann. Hauptanwendungsfall der Nr. 5 sind so genannte „dinglich ausgestaltete Optionen“.

*Beispiele:*

*(Schuldrechtliche) Call-Option*

*Eine Person, die das Recht hat, innerhalb eines bestimmten Zeitraums oder zu einem bestimmten Zeitpunkt einen bestimmten Basiswert (Underlying) zu einem im Voraus festgelegten Preis und einer im Voraus festgelegten Menge zu kaufen, ist Inhaber einer sogenannten Call-Option (Kaufoption). In einem solchen Fall wird mit der Ausübung der Call-Option noch nicht der Eigentumsübergang an den Aktien herbeigeführt, sondern lediglich der Kaufvertrag abgeschlossen, der dem Erwerber einen schuldrechtlichen Anspruch auf Übereignung der Aktien gibt. Daher handelt es sich in diesem Fall um eine schuldrechtliche Option, die nicht unter § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpHG fällt. Es kommt jedoch eine Meldepflicht nach § 25 WpHG in Betracht (vgl. hierzu und generell zur Abgrenzung des § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpHG von § 25 WpHG [VIII.2.8.1](#)).*

*Dingliche Option*

*Eine Person, die das Recht hat, etwa durch Annahme des zuvor unwiderruflich abgegebenen Übereignungsangebots das Eigentum an Aktien zu erwerben, ist Inhaber einer dinglichen Option. Liegen die übrigen Voraussetzungen einer wirksamen Übereignung bereits vor, kann der Eigentumserwerb in diesem Fall nicht mehr von dem Veräußerer oder Dritten verhindert werden. Er erfolgt unmittelbar durch die Willenserklärung des Erwerbers. Hier erfolgt eine Zurechnung nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpHG. Eine Zurechnung findet hingegen nicht statt, wenn die Aktien erst noch vom Veräußerer auf den Erwerber übertragen werden müssen.*

*Typische Klausel eines Kaufvertrages beim außerbörslichen Erwerb (Zahlung Kaufpreis)*

*Folgende oder ähnliche Klauseln führen in der Regel zu einer Zurechnung nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpHG: „Die Verkäuferin überträgt hiermit das Eigentum an den verkauften Aktien, einschließlich sämtlicher Nebenrechte, aufschiebend bedingt durch die Zahlung des Gesamtkaufpreises an die dies annehmende Käuferin, wobei die Übergabe der Aktien gemäß §§ 929, 931 BGB dadurch ersetzt wird, dass die Verkäuferin der dies annehmenden Käuferin sämtliche ihr an den verkauften Aktien zustehenden Rechte gegenüber der Depotbank aus dem Besitzmittlungsverhältnis mit der Depotbank abtritt; die Verkäuferin trägt darüber hinaus dafür Sorge, dass die Depotbank den den verkauften Aktien entsprechenden Miteigentumsanteil an den Globalurkunden der Käuferin zu diesem Zeitpunkt auf das Verkäuferkonto gutschreibt und die verkauften Aktien aus dem Wertpapierdepot der Verkäuferin ausbucht und in das Käuferdepot einbucht (Umstellung des Besitzmittlungsverhältnisses).“ Hier erfolgt eine Zurechnung nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpHG, da der dingliche Erwerb aufgrund der Abtretung der Herausgabeansprüche unmittelbar mit der Zahlung des Kaufpreises erfolgt.*

#### **VIII.2.5.6 Anvertrauen oder Bevollmächtigten (§ 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG)**

Nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG werden dem Meldepflichtigen Stimmrechte aus Aktien eines Emittenten zugerechnet, die dem Meldepflichtigen anvertraut sind oder aus denen er die Stimmrechte als Bevollmächtigter ausüben kann, sofern er die Stimmrechte aus diesen Aktien nach eigenem Ermessen ausüben kann, wenn keine besonderen Weisungen des Aktionärs vorliegen.

Das Vorliegen des Merkmals „Anvertrautsein“ in Nr. 6 setzt die Verpflichtung zur Wahrnehmung der Vermögensinteressen des Aktionärs im Hinblick auf die Aktien voraus. Eine Zurechnung erfolgt jedoch nur dann, wenn der Meldepflichtige in den dadurch gezogenen Grenzen noch einen Ermessensspielraum bei der Ausübung der Stimmrechte hat. Ob er sein Ermessen auch tatsächlich ausübt, ist für die Zurechnung ohne Belang.

Auch bei gesetzlicher Vertretungsmacht gelten die Stimmrechte als dem Meldepflichtigen anvertraut. Daher werden zum Beispiel den Eltern als gesetzlichen Vertretern die Stimmrechte aus Aktien minderjähriger Kinder jeweils in voller Höhe nach Nr. 6 zugerechnet.

Durch das TUG wurde nun ausdrücklich auch der Fall geregelt, dass der Meldepflichtige vom Aktionär zur nicht weisungsgebundenen Stimmrechtsausübung bevollmächtigt ist. Bei Stimmrechtsvollmachten ist in vielen Fällen zwar bereits eine Zurechnung über das Merkmal „Anvertrautsein“ möglich. Für die Bevollmächtigung besteht jedoch ein eigenständiger Anwendungsbereich, da Bevollmächtigung und Anvertrautsein nicht vollumfänglich deckungsgleich sind. Zu beachten ist, dass auch das regelmäßige Erteilen von Weisungen durch den Vollmachtgeber nicht dazu führt, dass beim Bevollmächtigten die Zurechnung entfällt. Lediglich dann, wenn der Bevollmächtigte beim Ausbleiben von Weisungen nicht handeln darf, ist der Tatbestand der Nr. 6 nicht erfüllt.

Erteilt der Bevollmächtigte wirksam Untervollmacht, so sind auch dem Unterbevollmächtigten die Stimmrechte nach Nr. 6 zuzurechnen, wenn die oben beschriebenen Voraussetzungen vorliegen. Das Erteilen einer Untervollmacht führt ferner nicht dazu, dass die Zurechnung auf den Erstbevollmächtigten entfällt.

## **Mitteilungspflichten von Kapitalanlage- und Verwaltungsgesellschaften**

§ 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG kann daher vor allem bei der Vollmachtstreuhand sowie bei Asset- und Fondsmanagement-Gesellschaften relevant werden.

Bei der Vollmachtstreuhand wird das Treuhandverhältnis dadurch begründet, dass der Treugeber dem Treuhänder eine Vollmacht zur Wahrnehmung der Stimmrechte einräumt und diesen zur Wahrung seiner Vermögensinteressen verpflichtet. Der Treugeber behält jedoch das Eigentum an den Aktien und bleibt damit Aktionär.

Den Asset- und Fondsmanagement-Gesellschaften können Stimmrechte aus Aktien, die die Gesellschaft für ihre Kunden verwaltet, zugerechnet werden, wenn diese die Stimmrechte nach freiem Ermessen ausüben können.

Weitere Einzelheiten [VIII.2.5.10](#).

### **VIII.2.5.6.1 Depotstimmrecht**

Vollmachtstimmrechte der Kreditinstitute (§ 135 AktG) werden durch § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG nicht erfasst. Zwar sind die Kreditinstitute hinsichtlich der Depotstimmrechte als Bevollmächtigte anzusehen; eine Zurechnung dieser Stimmrechte erfolgt jedoch nicht, da dem Kreditinstitut bei der Ausübung der Stimmrechte nach § 135 Abs. 5 AktG kein eigenes Ermessen zusteht. Ein Kreditinstitut, dem keine Weisung für die Ausübung des Stimmrechts erteilt worden ist, darf das Stimmrecht grundsätzlich nur entsprechend seinen eigenen Vorschlägen ausüben. Diese Vorschläge dürfen nach § 128 Abs. 2 AktG nur unter ausschließlicher Wahrung der Interessen des Vollmachtgebers unterbreitet und eigene Interessen des Kreditinstituts dabei nicht berücksichtigt werden. Hat der Aktionär auf die Vorschläge hin keine anderen Weisungen erteilt, so wird unterstellt, dass sich der Aktionär diese Vorschläge zu Eigen macht.

### **VIII.2.5.6.2 Hauptversammlungsvollmacht (§ 22 Abs. 4 WpHG)**

Wird der Bevollmächtigte nur für eine Hauptversammlung zur Ausübung von Stimmrechten nach eigenem Ermessen ohne besondere Weisungen des Aktionärs bevollmächtigt, müsste er zweimal melden: Einmal bei der Bevollmächtigung vor der Hauptversammlung, wenn dabei durch die Zurechnung Schwellen berührt werden, und einmal nach der Hauptversammlung, wenn die Vollmacht oder sein Ausübungsermessen erlischt und dabei wiederum Schwellen berührt werden. Die Vorschrift schränkt das Erfordernis der zweiten Mitteilung ein, es muss nur eine Mitteilung, und zwar bei Vollmachtserteilung abgegeben werden. In dieser Mitteilung müssen jedoch die von § 22 Abs. 4 Satz 2 WpHG geforderten zusätzlichen Angaben enthalten sein. Der Meldepflichtige muss angeben, wann die Hauptversammlung stattfindet und wie hoch sein Stimmrechtsanteil nach Erlöschen der Vollmacht oder des Ausübungsermessens sein wird.

Verändert sich der Stimmrechtsanteil jedoch nach dieser Mitteilung, so dass sich nach Erlöschen der Vollmacht oder des Ausübungsermessens der Stimmrechtsanteil von der Angabe in der Mitteilung unterscheidet, ist dies in einer zweiten Mitteilung zu erklären; von der Erleichterung nach dieser Vorschrift kann dann kein Gebrauch mehr gemacht werden.

### VIII.2.5.7 Gleichstellung von Tochterunternehmen (§ 22 Abs. 1 Satz 2 WpHG)

Dem Meldepflichtigen werden nach § 22 Abs. 1 Satz 2 WpHG auch alle Stimmrechte in voller Höhe zugerechnet, die dem Tochterunternehmen selbst nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 – 6 WpHG zugerechnet werden.

### VIII.2.5.8 Abgestimmtes Verhalten (§ 22 Abs. 2 Satz 1 und 2 WpHG)

Gemäß § 22 Abs. 2 WpHG werden dem Meldepflichtigen Stimmrechte eines Dritten aus Aktien des Emittenten, für den die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftstaat ist, in voller Höhe zugerechnet, mit dem der Meldepflichtige oder sein Tochterunternehmen sein Verhalten in Bezug auf diesen Emittenten auf Grund einer Vereinbarung oder in sonstiger Weise abstimmt, wobei Vereinbarungen in Einzelfällen ausgenommen sind. Ein abgestimmtes Verhalten setzt dabei voraus, dass der Meldepflichtige oder sein Tochterunternehmen und der Dritte sich über die Ausübung von Stimmrechten verständigen oder mit dem Ziel einer dauerhaften und erheblichen Änderung der unternehmerischen Ausrichtung des Emittenten in sonstiger Weise zusammenwirken.

Voraussetzung des § 22 Abs. 2 WpHG ist zunächst ein kommunikativer Vorgang zwischen mindestens zwei Personen, der in einer Vereinbarung oder einer Verhaltensabstimmung in sonstiger Weise münden muss. Vereinbarungen in diesem Sinne sind jedenfalls Stimmrechts- und Poolverträge, in Betracht kommen aber grundsätzlich alle Vertragsformen des Zivilrechts. Die Verhaltensabstimmung in sonstiger Weise soll hingegen jene Formen eines übereinstimmenden Willens erfassen, in denen es nicht zu einem formalen Vertragsschluss kommt (z.B. so genanntes „gentlemen's agreement“).

Gegenstand der Abstimmung ist weiterhin die Ausübung von Stimmrechten in der Hauptversammlung des Emittenten. Ob es tatsächlich zur Ausübung kommt, ist dabei unerheblich, ausreichend ist der entsprechende Wille der sich abstimmenden Personen.

Die Zurechnung nach § 22 Abs. 2 WpHG soll nach der Änderung durch das Risikobegrenzungs-gesetz auch aufgrund anderweitiger Vereinbarungen und insbesondere auch außerhalb der Stimmrechtsausübung in der Hauptversammlung möglich sein.

Nachdem nunmehr § 22 Abs. 2 Satz 1 WpHG die Verhaltensalternativen darstellt, definiert § 22 Abs. 2 Satz 2 WpHG den Begriff des abgestimmten Verhaltens als

- die Verständigung über die Ausübung von Stimmrechten oder
- das Zusammenwirken in sonstiger Weise mit dem Ziel einer dauerhaften und erheblichen Änderung der unternehmerischen Ausrichtung des Emittenten.

Folge von § 22 Abs. 2 WpHG ist eine wechselseitige Zurechnung von Stimmrechten in voller Höhe, d.h. jeder Meldepflichtige, der an der Abstimmung auf Grund einer Vereinbarung oder in sonstiger Weise beteiligt ist, erhält sämtliche Stimmrechte der anderen Beteiligten zugerechnet. Nicht entscheidend ist, dass dieser Meldepflichtige selbst mit Stimmrechten verbundene Aktien hält oder ihm Stimmrechte auf Grund anderer Zurechnungstatbestände (also § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 – 6 WpHG) zuzurechnen sind. Somit kann allein die Zurechnung nach § 22 Abs. 2 WpHG zur Entstehung von Mitteilungspflichten nach § 21 Abs. 1 WpHG führen.

Für eine bisweilen in der Kommentarliteratur vertretene Auffassung, wonach nur der einen Stimmrechtspool beherrschenden Person Stimmrechte (einseitig) zugerechnet werden sollen, gibt es im Gesetz keine Anhaltspunkte. Die Zurechnung hat wechselseitig zu erfolgen, da sich aus dem Wortlaut („in voller Höhe“) ergibt, dass sämtliche Stimmrechte der anderen Beteiligten zuzurechnen sind.

*Beispiel:*

*A, B, C und D schließen einen Stimmbindungsvertrag. A hält 9,0 %, B 4,0 % und C werden über eine Tochtergesellschaft 0,5 % zugerechnet. D hält keine Stimmrechte. Meldepflichtig sind alle 4 Personen über jeweils insgesamt 13,5 %. Gemäß § 22 Abs. 2 WpHG zugerechnet werden hierbei A 4,5 %, B 9,5 %, C 13,0 % und D 13,5 %.*

Die Anzahl der zuzurechnenden Stimmrechte ist grundsätzlich anhand der zugrundeliegenden Vereinbarung oder der Verhaltensabstimmung in sonstiger Weise zu ermitteln: Halten Beteiligte eine Vielzahl von Aktien und Stimmrechten und unterwerfen von diesen aber nur einen Teil der Verhaltensabstimmung, so sind jeweils nur diese unterworfenen Stimmrechte Zurechnungsgegenstand. Ist aber keine entsprechende zahlenmäßige Beschränkung zwischen den sich abstimmenden Personen vereinbart worden, ist davon auszugehen, dass sämtliche Aktien und Stimmrechte des sich jeweils Abstimmenden der Verhaltensabstimmung unterworfen wurden.

*Beispiel:*

*A und B schließen einen Stimmbindungsvertrag. A hält 4,0 % und B 12 %. In dem Stimmbindungsvertrag verpflichtet sich B ausdrücklich lediglich in Höhe von 3,0 %, sich mit A abzustimmen.*

*Meldepflichtig sind A und B: A teilt 7,0 % mit, wovon ihm 3,0 % gemäß § 22 Abs. 2 WpHG zuzurechnen sind. B teilt 16,0 % mit, wovon ihm 4,0 % gemäß § 22 Abs. 2 WpHG zuzurechnen sind.*

Sonderfall: Mitteilungspflichten des Mutterunternehmens, wenn ein Tochterunternehmen Partei eines Stimmbindungsvertrages ist bzw. wenn beide Unternehmen Parteien eines Stimmbindungsvertrages sind.

Gemäß § 22 Abs. 2 Satz 1 WpHG werden dem Meldepflichtigen Stimmrechte eines Dritten zugerechnet, mit dem der Meldepflichtige oder sein Tochterunternehmen sein Stimmrechtsverhalten abstimmt. Hieraus folgt, dass dem Mutterunternehmen die Stimmrechte des Dritten, mit dem sich sein Tochterunternehmen abstimmt, ebenfalls gemäß § 22 Abs. 2 WpHG zuzurechnen sind, während die Stimmrechte des Tochterunternehmens dem Mutterunternehmen gemäß § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG zuzurechnen sind.

Ist das Mutterunternehmen neben dem Tochterunternehmen selbst Partei eines Stimmbindungsvertrages, sind nicht nur die Stimmrechte des Dritten, sondern auch die Stimmrechte des Tochterunternehmens dem Mutterunternehmen gemäß § 22 Abs. 2 WpHG zuzurechnen. Daneben sind die Stimmrechte des Tochterunternehmens dem Mutterunternehmen auch gemäß § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG zuzurechnen.

*Beispiele:*

*A (4,0 %) schließt einen Stimmbindungsvertrag mit B (7,0 %) ab. Beide melden insgesamt 11,0 %, wobei A 7,0 % und B 4,0 % gemäß § 22 Abs. 2 WpHG zuzurechnen sind. Das Mutterunternehmen von A meldet ebenfalls insgesamt 11,0 %, wovon ihm 7,0 % gemäß § 22 Abs. 2 WpHG und 4,0 % gemäß § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG zuzurechnen sind.*

*A (4,0 %) und dessen Mutterunternehmen C (1,0 %) schließen einen Stimmbindungsvertrag mit B (7,0 %) ab. Alle drei melden insgesamt 12,0 %, wobei A 8,0 % und B 5,0 % gemäß § 22 Abs. 2 WpHG zuzurechnen sind. C meldet ebenfalls 12,0 %, wovon ihm jedoch 11,0 % gemäß § 22 Abs. 2 WpHG und davon 4,0 % auch nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG zuzurechnen sind.*

Bei einer Stimmrechtsabstimmung ausschließlich zwischen Mutter- und Tochterunternehmen sollte vorab mit der Bundesanstalt Kontakt aufgenommen werden.

### **VIII.2.5.9 Tochterunternehmen (§ 22 Abs. 3 WpHG)**

Tochterunternehmen sind nach der Definition in § 22 Abs. 3 WpHG Unternehmen, die als Tochterunternehmen i.S.d. § 290 HGB gelten oder auf die ein beherrschender Einfluss ausgeübt werden kann, ohne dass es auf die Rechtsform oder den Sitz ankommt (zu § 22 Abs. 1 Nr. 1 unter [VIII.2.5.1 ff.](#)).

### **VIII.2.5.10 Mitteilungspflichten im Zusammenhang mit Kapitalanlagegesellschaften und Verwaltungsgesellschaften sowie Wegfall der Tochterunternehmensseigenschaft (§ 32 InvG und § 22 Abs. 3a, § 29a Abs. 3 WpHG)**

#### **VIII.2.5.10.1 Mitteilungspflichten bei Kapitalanlagegesellschaften und Verwaltungsgesellschaften**

Die Kapitalanlagegesellschaft (KAG) nach dem Investmentgesetz (InvG) verwaltet Sondervermögen (Fonds). In diesen Sondervermögen liegen die mit Aktien verbundenen Stimmrechte, deren Stimmrechtsanteil einen mitteilungspflichtigen Schwellenwert erreichen kann. Grundsätzlich ist für die Meldepflichten zwischen der so genannte Miteigentums- und Treuhandlösung zu unterscheiden. Bei der Miteigentumslösung sind die Anleger des Fonds Miteigentümer der in dem Fond liegenden Stimmrechte, während im Falle der Treuhandlösung die Kapitalanlagegesellschaft Eigentümerin der Aktien ist und diese treuhänderisch für die Anleger hält (§ 2 Abs. 2 InvG). Welche Form vorliegt, ergibt sich aus den Vertragsbestimmungen der KAG (§ 30 Abs. 1 Satz 1 InvG).

Im Fall von **Publikumsfonds** ergeben sich daher folgende Meldepflichten:

Die KAG meldet sowohl bei Miteigentums- als auch bei der Treuhandlösung bei einer Schwellenberührung nach § 21 WpHG, da die Stimmrechte im Fall der Miteigentumslösung als solche der KAG gelten bzw. die KAG im Fall der Treuhandlösung Eigentümerin der Stimmrechte ist; die Anleger sind generell nicht meldepflichtig (§ 32 Abs. 2 Satz 3 InvG).

*Beispiel:*

*Eine KAG verwaltet mehrere Publikumsfonds, teilweise ist die Miteigentumslösung gewählt, teilweise die Treuhandlösung. Überschreitet die KAG mit all ihren Fonds einen Schwellenwert, muss nur sie eine Mitteilung ausschließlich nach § 21 Abs. 1 WpHG abgeben.*

Im Fall von **Spezialfonds** ergeben sich folgende Meldepflichten:

Die KAG meldet bei Miteigentumslösung und Schwellenberührung nach §§ 21, 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG. Bei Treuhandlösung meldet die KAG nach § 21 Abs. 1 WpHG.

Die Anleger melden im Falle der Miteigentumslösung nach § 21 Abs. 1 WpHG, wenn ihr quotaler Anteil an den Aktien im Sondervermögen einen Schwellenwert berührt. Bei der Treuhandlösung melden die Anleger nach §§ 21, 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG, soweit ihr quotaler Anteil an den Aktien im Sondervermögen einen Schwellenwert berührt. Häufigster Fall einer Meldepflicht für Anleger ist ein Spezialfonds, in dem es nur einen Anleger gibt.

*Beispiel:*

*Eine KAG verwaltet in Fonds A 2,0 % Aktien (Miteigentumslösung) und in Fonds B 5,0 % Aktien desselben Wertes (Treuhandlösung). Anleger X ist alleiniger Anleger des Fonds A und hält 50 % Anteile am Fonds B.*

*Die KAG meldet insgesamt 7,0 %, wovon ihr 2,0 % gemäß § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG zuzurechnen sind. Anleger X meldet insgesamt 4,5 %, wovon ihm 2,5 % gemäß § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG zuzurechnen sind.*

Die Ausführungen zu von KAGen verwalteten Publikums- und Spezialfonds (§ 32 Abs. 2 Satz 3 InvG) gelten auch für **Verwaltungsgesellschaften mit Sitz in einem Mitgliedsstaat der EU bzw. Vertragsstaat des EWR**, sofern die Anleger regelmäßig keine Weisungen für die Ausübung der Stimmrechte erteilen können (§ 32 Abs. 3 Satz 2 InvG; VIII.2.5.10.2.2). Für Verwaltungsgesellschaften mit Sitz im Drittstaat gelten die Ausführungen gemäß § 32 Abs. 4 Satz 2 InvG entsprechend.

Die Ausführungen zu Publikums- und Spezialfonds (§ 32 Abs. 2 Satz 3 InvG) gelten für das Halten von Finanzinstrumenten nach § 25 WpHG (VIII.2.8) durch KAGen und ausländische Verwaltungsgesellschaften entsprechend (§ 32 Abs. 2 Satz 4, Abs. 3 Satz 1, Abs. 4 Satz 2 InvG).

### **Inländische Sonderform: Investmentaktiengesellschaft**

Bei der Investmentaktiengesellschaft gibt es kein Sondervermögen (Fonds) wie bei der KAG. Die Investmentaktiengesellschaft bzw. deren Gesellschaftsvermögen ist zugleich das Anlagevermögen. Es gibt zwei Formen der Investmentaktiengesellschaft. Zum einen die Investmentaktiengesellschaft, bei der das gesamte Gesellschaftsvermögen als mit Stimmrechten ausgestatteten Unternehmensaktien an Anleger ausgegeben wird (§ 96 Abs. 1b InvG). Der Anleger erwirbt keine Anteile an einem Fonds, sondern Anteile an der Investmentaktiengesellschaft selbst. Die Investmentaktiengesellschaft wird Eigentümerin der Aktien und Stimmrechte. Ihre Meldepflichten bestimmen sich daher nach § 21 WpHG. Im übrigen gelten die allgemeinen Ausführungen. Des Weiteren gibt es die Investmentaktiengesellschaft, die so genannte Anlageaktien ausgegeben hat. Die Anlageaktien vermitteln keine Stimmrechte in Bezug auf die Investmentaktiengesellschaft (§ 96 Abs. 1c InvG), so dass eine Zurechnung nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG auf einen Anleger mit mehr als 50 % „Investmentaktien“ nicht in Betracht

kommt. Eine solche Zurechnung kann nur auf den Inhaber der mit Stimmrechten verbundenen Anteile erfolgen. Darüber hinaus sind die fremdverwaltete und die selbstverwaltete Investmentaktiengesellschaft zu unterscheiden. Bei der fremdverwalteten Investmentaktiengesellschaft werden die Stimmrechte durch eine Kapitalanlagegesellschaft ausgeübt, die sodann nach § 21 in Verbindung mit § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG meldepflichtig ist. Daneben kann es zu einer Zurechnung auf die Anleger nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG kommen, weil die (Spezial-) Investmentaktiengesellschaft die Aktien üblicherweise für Rechnung der Anleger hält. Die Anteile an der Investmentaktiengesellschaft stellen sogleich die Gesellschaftsanteile dar, so dass bei einem Anteil an der Investmentaktiengesellschaft von mehr als 50 % auch eine Zurechnung nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG denkbar ist.

Zur Investmentaktiengesellschaft in der Form einer Umbrella-Konstruktion vgl. Ausführungen unten (Sonderfall: Teilfonds).

### Typische ausländische Fondskonstruktionen:

- SICAV

Eine SICAV (*Société d'Investissement à Capital Variable*) ist mit der Investmentaktiengesellschaft im deutschen Recht vergleichbar. Auch liegt ein Fonds in Gesellschaftsform vor, der sich entweder selbst verwalten oder eine externe Verwaltungsgesellschaft benennen kann. Der Anleger erwirbt keine Anteile an einem Fonds, sondern Anteile an der SICAV selbst. Die SICAV wird Eigentümerin der Aktien und Stimmrechte. Ihre Meldepflichten bestimmen sich daher nach § 21 WpHG. Häufig werden die Stimmrechte in diesen Fällen von sogenannten Investmentmanagern ausgeübt. Da diese regelmäßig die Stimmrechte nach eigenem Ermessen ausüben können, erfolgt hier eine Zurechnung nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG (vgl. fremdverwaltete Investmentaktiengesellschaft). Daneben kann es zu einer Zurechnung auf die Anleger nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG kommen, weil die (Spezial-)SICAV die Aktien üblicherweise für Rechnung der Anleger hält. Die Anteile an der SICAV stellen zugleich die Gesellschaftsanteile dar, so dass bei einem Anteil an der SICAV von mehr als 50 % auch eine Zurechnung nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG denkbar ist.

- Rechtlich selbstständige Fonds

Im angloamerikanischen Rechtskreis haben Fonds häufig eine eigene Rechtspersönlichkeit (z.B. in der Rechtsform einer Limited) und sind daher selbst nach § 21 WpHG meldepflichtig, wenn sie einen Schwellenwert berühren. Bei diesen Fonds wird die Verwaltung in der Regel von Verwaltungsgesellschaften (Investmentgesellschaften, „management companies“) wahrgenommen, die u.a. auch die Stimmrechte ausüben. Da diese regelmäßig die Stimmrechte nach eigenem Ermessen ausüben können, erfolgt hier ebenfalls eine Zurechnung nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG auf diese Gesellschaften. Ebenfalls kann es zu einer Zurechnung auf die Anleger nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG kommen, denn die rechtlich selbstständigen Fonds halten die Aktien üblicherweise für Rechnung der Anleger. Die Anteile an dem Fonds stellen zugleich die Gesellschaftsanteile dar, so dass bei einem Anteil an dem Fonds von mehr als 50 % auch eine Zurechnung nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG denkbar ist.

*Beispiele:*

*Fonds A Limited hält 2,0 % Aktien in seinem Vermögen, Fonds B Limited hält 4,0 % desselben Wertes in seinem Vermögen. Gemeinsame Verwaltungsgesellschaft ist die C Management Limited. Anleger X hält jeweils 40 % der Anteile an Fonds A und B. Von den beiden Fonds ist nur Fonds B Limited meldepflichtig, da er 4,0 % Stimmrechte hält. Die C Management Limited meldet insgesamt 6,0 %, wovon ihr sämtliche Stimmrechte gemäß § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG zuzurechnen sind. Anleger X ist nicht meldepflichtig, da ihm quotale insgesamt nur 2,4 % gemäß § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG zuzurechnen sind.*

*Fonds A Limited hält 4,0 % Aktien in seinem Vermögen. Verwaltungsgesellschaft ist die C Management Limited. Anleger X hält 80 % der Anteile an dem Fonds A Limited. Hier melden Fonds A Limited und die C Management Limited jeweils 4,0 %. Die Stimmrechtsanteile sind der C Management Limited in voller Höhe gemäß § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG zuzurechnen. Anleger X meldet ebenfalls 4,0 %, wovon ihm diese in voller Höhe nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG zuzurechnen sind (da mehr als 50 % Anteile am Fonds); davon sind ihm aber 3,2 % auch nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG zuzurechnen, da der Fonds Aktien in Höhe von 80 % für den Anleger X hält.*

- Sonderfall: Teilfonds („Subfonds“)

Ausländische rechtlich selbstständige Fonds sind bisweilen in Teilfonds unterteilt. Diese Teilfonds haben in der Regel jedoch keine eigene Rechtspersönlichkeit, so dass sie als Adressat von Mitteilungspflichten nicht in Betracht kommen, sondern nur deren Rechtsträger der rechtlich selbstständige (Umbrella-)Fonds. Die Summe der Anteile aller Teilfonds entspricht in diesen Fällen den Gesellschaftsanteilen an dem (Umbrella-)Fonds, so dass sich hier für die Anleger an Teilfonds keine Abweichungen zu den Anlegern von rechtlich selbstständigen Fonds ohne Teilfonds ergeben. Für Umbrella-Investmentaktiengesellschaften gelten die Ausführungenentsprechend.

*Beispiel:*

*Fonds A Limited hat zwei rechtlich unselbstständige Teilfonds B und C. Beide Teilfonds halten jeweils 2,0 % eines Emittenten. Die D Management Limited ist Verwaltungsgesellschaft. Anleger X ist mit 25 % an Teilfonds B und mit 50 % an Teilfonds C beteiligt. Mitteilungspflichtig sind nur Fonds A Limited als Rechtsträger der beiden Teilfonds B und C sowie die D Management Limited, die die Stimmrechte (4 %) gemäß § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG zugerechnet bekommt. Anleger X ist nicht mitteilungspflichtig, da sein quotaler Anteil an den Stimmrechten des Emittenten insgesamt nur 1,5 % (0,5 % über Teilfonds B und 1,0 % über Teilfonds C) beträgt während er 37,5 % der Anteile an der Fonds A Limited hält.*

### VIII.2.5.10.2 Wegfall der Tochterunternehmenseigenschaft (§ 32 InvG und § 22 Abs. 3a, § 29a Abs. 3 WpHG)

#### VIII.2.5.10.2.1 § 32 Abs. 2 InvG

§ 32 Abs. 2 InvG enthält eine Ausnahmeregelung zur Tochttereigenschaft von KAGen. Liegen die in § 32 Abs. 2 Satz 1 und 2 InvG genannten Voraussetzungen vor, gilt die KAG nicht als Tochtergesellschaft nach § 22 Abs. 3 WpHG. Dies hat für die Mitteilungspflichten nach §§ 21 ff. WpHG zur Folge, dass Stimmrechte der KAG deren Muttergesellschaften nicht zugerechnet werden.

Die folgenden Voraussetzungen des § 32 Abs. 2 Satz 1 müssen dafür erfüllt sein:

- Die KAG muss ihre Stimmrechte unabhängig von ihren Mutterunternehmen ausüben.
- Das Sondervermögen der KAG muss nach Maßgabe der Richtlinie 85/611/EWG (OGAW-Richtlinie) verwaltet werden.
- Die Mutterunternehmen müssen der BaFin den Namen der KAG, die für deren Überwachung zuständige Behörde oder das Fehlen einer solchen Behörde mitteilen.
- Die Mutterunternehmen müssen gegenüber der BaFin erklären, dass die Voraussetzungen des § 32 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 InvG erfüllt sind.

Nach Maßgabe der OGAW-Richtlinie werden nicht nur richtlinienkonforme Sondervermögen (Publikumsfonds) verwaltet, sondern auch solche, die lediglich in entsprechender Anwendung der OGAW-Regeln (insbesondere des Art. 10 Abs. 2 OGAW-Richtlinie, umgesetzt in § 9 Abs. 2 Nr. 1 InvG) „richtlinienkonform“ verwaltet werden.

Zusätzlich legt § 20 Abs. 1 TranspRLDV fest, wann eine KAG die Stimmrechte unabhängig vom Mutterunternehmen ausübt. Dies ist der Fall, wenn

- die Mutterunternehmen oder andere von diesen kontrollierten Unternehmen nicht durch unmittelbare oder mittelbare Weisungen oder in anderer Weise auf die Ausübung der Stimmrechte aus den Aktien, die zu einem von der KAG verwalteten Sondervermögen oder zu einer von ihr verwalteten Investmentaktiengesellschaft gehören, einwirken dürfen und
- die KAG diese Stimmrechte frei und unabhängig von ihren Mutterunternehmen und den anderen von diesen kontrollierten Unternehmen ausübt.

In § 20 Abs. 1 TranspRLDV sind die in Abs. 1 Nr. 1 erwähnten unmittelbaren und mittelbaren Weisungen definiert.

Dementsprechend haben die Mutterunternehmen der BaFin gegenüber **unter Angabe des Namens der KAG und der diese beaufsichtigende Behörde** eine **schriftliche Erklärung** abzugeben, wonach

- sie oder andere von ihnen kontrollierte Unternehmen auf die Ausübung der von der Verwaltungsgesellschaft gehaltenen Stimmrechte nicht durch unmittelbare oder mittelbare Weisungen oder in anderer Weise einwirken dürfen, und die KAG die Stimmrechte frei

und unabhängig von den Mutterunternehmen und den anderen von diesen kontrollierten Unternehmen ausübt,

- die Organisationsstrukturen der Mutterunternehmen und der KAG dergestalt sind, dass die Stimmrechte unabhängig von den Mutterunternehmen ausgeübt werden,
- die Personen, die darüber entscheiden, wie die Stimmrechte auszuüben sind, unabhängig handeln, und
- für den Fall, dass eines der Mutterunternehmen oder ein anderes von den Mutterunternehmen kontrolliertes Unternehmen Kunde der KAG oder an den von der KAG verwalteten Vermögenswerten beteiligt ist, ein klares schriftliches Mandat für eine unabhängige Kundenbeziehung zwischen dem Mutterunternehmen bzw. dem anderen von einem der Mutterunternehmen kontrollierten Unternehmen und der KAG besteht oder für den zukünftigen Fall bestehen wird.

Die Mutterunternehmen haben die Liste mit den Namen der KAGen und der sie beaufsichtigenden Behörde(n) fortlaufend, d.h. im Falle von Änderungen, zu aktualisieren und der BaFin mitzuteilen.

Bei Konzern- oder Gruppenstrukturen ist die oben genannte Erklärung unter Beifügung eines Organigramms von jedem einzelnen Mutterunternehmen der KAG abzugeben. Möglich ist jedoch, dass die Erklärungen von einem Mutterunternehmen im eigenen sowie im Namen der (im Einzelnen aufgeführten) übrigen Mutterunternehmen erfolgt.

Liegen die oben beschriebenen Voraussetzungen erst zu einem späteren Zeitpunkt (also bereits nachdem das Mutterunternehmen meldepflichtig war und Mitteilungen bereits abgegeben wurden) vor, sind ihr die Stimmrechte der KAG nicht mehr zuzurechnen. Unterschreitet es in diesen Fällen Schwellen, so ist das Mutterunternehmen nach § 21 WpHG meldepflichtig.

Fällt eine der oben beschriebenen Voraussetzungen weg, ist § 32 Abs. 2 InvG nicht mehr einschlägig. Die KAG gilt dann wieder als Tochterunternehmen mit der Folge, dass die Meldepflicht für Mutterunternehmen der KAG wieder auflebt.

Rückausnahme:

Trotz des Vorliegens der oben beschriebenen Voraussetzungen des § 32 Abs. 2 Satz 1 InvG gilt eine KAG jedoch gemäß § 32 Abs. 2 Satz 2 InvG dann als Tochterunternehmen, wenn das Mutterunternehmen oder ein anderes von diesem kontrolliertes Unternehmen seinerseits Anteile an einem oder mehreren Sondervermögen der KAG hält und die KAG die damit verbundenen Stimmrechte nicht nach freiem Ermessen, sondern nur auf Grund von Weisungen ausüben kann. In diesen Fällen bleibt die KAG bezüglich dieses Sondervermögens Tochtergesellschaft. Das Mutterunternehmen muss sich also diese Anteile der KAG zurechnen lassen.

*Beispiel:*

*Eine KAG verwaltet vier Fonds, in denen jeweils 1,0% Aktien eines Emittenten enthalten sind. Gewählt ist die Treuhandlösung (VIII.2.5.10.1). An einem der vier Fonds ist das Mutterunternehmen der KAG zu 50% beteiligt.*

*Für die Zurechnung auf das Mutterunternehmen gilt:*

*Kann das Mutterunternehmen der KAG bzgl. der Stimmrechtsausübung Weisungen erteilen, gilt die KAG bezogen auf die in diesem Fonds gehaltenen Stimmrechte (in Höhe von 1,0 % also) als Tochterunternehmen.*

*Besteht hingegen ein klares schriftliches Mandat zwischen KAG und dem Mutterunternehmen über eine unabhängige Kundenbeziehung, gilt die KAG hingegen nicht als Tochterunternehmen, so dass die Stimmrechte auch aus diesem Fonds dem Mutterunternehmen nicht gemäß § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG zuzurechnen sind.*

*Zu beachten ist jedoch, dass ggf. das Mutterunternehmen als Anlegerin des Fonds 0,5 % gemäß § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG zugerechnet erhält, was in der Summe mit anderen Anteilen zu Schwellenberührungen führen kann.*

#### **VIII.2.5.10.2.2 § 32 Abs. 3 InvG**

§ 32 Abs. 3 Satz 1 InvG enthält eine dem § 32 Abs. 2 InvG vergleichbare Regelung für Verwaltungsgesellschaften i.S.d. OGAW-Richtlinie, die ihren Sitz in einem anderen Mitgliedsstaat der Europäischen Union oder in einem anderen EWR-Vertragsstaat haben. Eine Verwaltungsgesellschaft i.S.d. OGAW-Richtlinie ist jede Gesellschaft, deren reguläre Geschäftstätigkeit in der Verwaltung eines Investmentfonds oder einer Investment(aktien)gesellschaft besteht. § 32 Abs. 2 Satz 1, 2 und 4 InvG sind auf diese Gesellschaften entsprechend anzuwenden. § 32 Abs. 2 Satz 3, wenn der Anleger regelmäßig keine Weisungen für die Ausübung der Stimmrechte erteilen kann.

Für § 32 Abs. 3 InvG gelten ebenfalls die oben beschriebenen Unabhängigkeitsanforderungen des § 20 Abs. 1 TranspRLDV.

Auch hier müssen die Mutterunternehmen der Verwaltungsgesellschaft eine Erklärung gegenüber der Bundesanstalt abgeben, die den bereits oben beschriebenen Anforderungen genügt.

§ 32 Abs. 3 Satz 1 InvG legt fest, dass u.a. § 32 Abs. 2 Satz 2 InvG (Rückausnahme; [VIII.2.5.10.2.1](#)) entsprechend anwendbar ist.

#### **VIII.2.5.10.2.3 § 32 Abs. 4 InvG**

§ 32 Abs. 4 Satz 1 InvG regelt, dass auch Unternehmen mit Sitz in Drittstaaten, die einer Erlaubnis nach § 7 oder § 97 InvG bedürften, wenn sie ihren Sitz im Inland hätten, unter folgenden Voraussetzungen nicht als Tochterunternehmen nach § 22 Abs. 3 WpHG und § 2 Abs. 6 WpÜG gelten:

- Das Unternehmen genügt bezüglich seiner Unabhängigkeit Anforderungen, die denen für eine KAG nach § 32 Abs. 2 Satz 1 InvG gleichwertig sind.
- Die Mutterunternehmen teilen der BaFin den Namen des Unternehmens, die für dessen Überwachung zuständige Behörde oder das Fehlen einer solchen Behörde mit.
- Die Mutterunternehmen erklären gegenüber der BaFin, dass die unter § 32 Abs. 4 Satz 1 Nr. 1 InvG aufgeführten Unabhängigkeitsvoraussetzungen erfüllt sind.

Unternehmen, die einer Erlaubnis nach § 7 oder § 97 InvG bedürften, sind hierbei alle Unternehmen, die Tätigkeiten einer Verwaltungs- oder Investmentgesellschaft ausüben.

Zu der unter Nr. 1 beschriebenen Gleichwertigkeit der Unabhängigkeitsanforderungen enthält § 22 TranspRLDV weitergehende Regelungen. Nach § 22 Abs. 1 TranspRLDV gelten die Regeln eines Drittstaates als gleichwertig, wenn seine Rechtsvorschriften vorschreiben, dass ein Unternehmen i.S.v. § 32 Abs. 4 InvG

- die Stimmrechte aus von ihm verwalteten Vermögenswerten in jedem Fall frei und unabhängig von seinen Mutterunternehmen oder anderen von diesen kontrollierten Unternehmen ausübt und
- die Interessen der Mutterunternehmen oder anderen von diesen kontrollierten Unternehmen bei Interessenkonflikten nicht beachten muss.

Dementsprechend haben die Mutterunternehmen der BaFin gegenüber unter Angabe des Namens der Verwaltungsgesellschaft und der diese beaufsichtigende Behörde eine schriftliche Erklärung abzugeben, wonach

- die Verwaltungsgesellschaft in Übereinstimmung mit den im Sitzstaat der Verwaltungsgesellschaft geltenden Rechtsvorschriften in allen Fällen bei der Ausübung der Stimmrechte, die an die von ihr verwalteten Vermögenswerte gebunden sind, frei und unabhängig von den Mutterunternehmen oder von den anderen von diesen kontrollierten Unternehmen ist,
- die Verwaltungsgesellschaft in Übereinstimmung mit den im Sitzstaat der Verwaltungsgesellschaft geltenden Rechtsvorschriften die Interessen der Mutterunternehmen oder anderen von diesen kontrollierten Unternehmen im Falle von Interessenskonflikten nicht beachten muss,
- die Organisationsstrukturen der Mutterunternehmen und der Verwaltungsgesellschaft dergestalt sind, dass die Stimmrechte unabhängig von den Mutterunternehmen ausgeübt werden,
- die Personen, die darüber entscheiden, wie die Stimmrechte auszuüben sind, unabhängig handeln, und
- für den Fall, dass eines der Mutterunternehmen oder ein anderes von den Mutterunternehmen kontrolliertes Unternehmen Kunde der Verwaltungsgesellschaft oder an den von der Verwaltungsgesellschaft verwalteten Vermögenswerten beteiligt ist, ein klares schriftliches Mandat für eine unabhängige Kundenbeziehung zwischen dem Mutterunternehmen bzw. dem anderen von einem der Mutterunternehmen kontrollierten Unternehmen und der Verwaltungsgesellschaft besteht oder für den zukünftigen Fall bestehen wird.

Die Mutterunternehmen haben auch hier die Liste mit Namen der Verwaltungsgesellschaften und der sie beaufsichtigenden Behörde(n) fortlaufend, d.h. im Falle von Änderungen zu aktualisieren. Für Konzern- oder Gruppenstrukturen gilt oben Gesagtes.

§ 32 Abs. 4 Satz 2 InvG legt fest, dass u.a. § 32 Abs. 2 Satz 2 InvG (Rückausnahme; [VIII.2.5.10.2.1](#)) entsprechend anwendbar ist.

#### **VIII.2.5.10.2.4 § 22 Abs. 3a WpHG**

§ 22 Abs. 3a WpHG i.V.m. § 2 TranspRLDV bestimmt, dass ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen hinsichtlich der Beteiligungen, die im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung nach § 2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 7 WpHG verwaltet werden, nicht als Tochterunternehmen gilt, wenn die in § 22 Abs. 3a WpHG i.V.m. § 2 TranspRLDV beschriebenen Voraussetzungen vorliegen. Diese Voraussetzungen gleichen weitgehend den Voraussetzungen des § 32 Abs. 2 InvG i.V.m. § 20 TranspRLDV. Insofern wird auf die Ausführungen unter § 32 Abs. 2 InvG verwiesen ([VIII.2.5.10.2.1](#)).

Eine Abgrenzung zwischen Finanzportfolioverwaltung und Fondsverwaltung kann im Einzelfall schwierig sein. Potenziell Mitteilungspflichtige sollten sich in Zweifelsfällen daher frühzeitig an die BaFin wenden.

#### **VIII.2.5.10.2.5 Befreiung für Unternehmen aus Drittstaaten (§ 29a Abs. 3 WpHG)**

§ 29a Abs. 3 WpHG i.V.m. § 8 TranspRLDV enthält eine entsprechende Regelung für Unternehmen mit Sitz in einem Drittstaat, die einer Zulassung für die Finanzportfolioverwaltung bedürften, wenn sie ihren Sitz im Inland hätten. Die Regelung entspricht weitgehend § 32 Abs. 4 InvG i.V.m. § 22 TranspRLDV. Daher wird auf die Ausführungen zu § 32 Abs. 4 InvG verwiesen.

#### **VIII.2.5.11 Inhalt der Meldung im Falle der Zurechnung von Stimmrechten (§ 17 Abs. 2 WpAIV)**

Im Falle der Zurechnung von Stimmrechten nach § 22 Abs. 1 und 2 WpHG muss die Mitteilung neben den Angaben nach § 17 Abs. 1 WpAIV ([VIII.2.3.9.2](#)) zusätzlich enthalten:

- Den Namen des Dritten, aus dessen Aktien Stimmrechte zugerechnet werden, wenn dessen zugerechneter Stimmrechtsanteil jeweils 3 % oder mehr beträgt (§ 17 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 WpAIV).
- Gegebenenfalls die Namen der kontrollierten Unternehmen, über die die Stimmrechte tatsächlich gehalten werden, wenn deren zugerechneter Stimmrechtsanteil jeweils 3 % oder mehr beträgt (§ 17 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 WpAIV).
- Die zuzurechnenden Stimmrechte (in Prozent und Anzahl der Stimmrechte) für jede der Nummern in § 22 Abs. 1 WpHG und für § 22 Abs. 2 Satz 1 WpHG getrennt (§ 17 Abs. 2 Satz 2 WpAIV).

Nach § 17 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 WpAIV muss jeder Meldepflichtige, dem Stimmrechte zugerechnet werden, den Namen des Aktionärs angeben, aus dessen Aktien dem Meldepflichtigen 3 % oder mehr Stimmrechte zugerechnet werden. Die Pflicht, den Namen anzugeben, gilt somit nicht nur für denjenigen Meldepflichtigen, der unmittelbar vom rechtlichen Eigentümer 3 % oder mehr mit Stimmrechten verbundene Aktien zugerechnet bekommt, sondern auch für die übrigen Meldepflichtigen (z.B. Muttergesellschaften eines Meldepflichtigen, der vom Aktionär aufgrund einer Vollmacht nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG Stimmrechte zugerechnet be-

kommt). Die Einschränkung, dass der Aktionär nur dann genannt werden muss, wenn von diesem 3 % oder mehr Stimmrechte zugerechnet werden, rechtfertigt sich aus dem Gedanken, dass nur genannt werden soll, wer auch selbst meldepflichtig ist.

§ 17 Abs. 2 Nr. 2 WpAIV bezieht sich hingegen nur auf den Zurechnungstatbestand des § 22 Abs. 1 Nr. 1 WpHG (Tochterunternehmen hat Eigentum an mit Stimmrechten verbundenen Aktien). Genannt werden müssen die Namen sämtlicher Töchter, über die Stimmrechte gehalten werden, wenn deren zugerechneter Stimmrechtsanteil jeweils 3 % oder mehr beträgt.

Die Nennung von Dritten nach § 17 Abs. 2 WpAIV hat keinen Einfluss auf die Pflicht dieser Dritten, bei Schwellenberührungen entsprechende Stimmrechtsmitteilungen abzugeben.

## VIII.2.6 Nichtberücksichtigung von Stimmrechten (§ 23 WpHG)

### VIII.2.6.1 Allgemeine Hinweise

Die Nichtberücksichtigung von Stimmrechten gilt nicht nur für den unmittelbaren Adressaten der in § 23 WpHG enthaltenen Tatbestände, sondern entfaltet auch eine Sperrwirkung hinsichtlich seiner Mutterunternehmen, d.h. eine Zurechnung auf die Mutterunternehmen findet nicht statt.

*Beispiel:*

*Eine Muttergesellschaft hat zwei Wertpapierdienstleistungsunternehmen als Töchter, die jeweils 4 % der gleichen mit Stimmrechten verbundenen Aktien im Handelsbestand halten. Hier erfolgt keine Zurechnung auf das Mutterunternehmen, auch wenn das Mutterunternehmen selbst ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist und die gleichen mit Stimmrechten verbundenen Aktien im Handelsbestand hält.*

Sofern die Voraussetzungen der einzelnen Tatbestände vorliegen, stehen diese selbstständig nebeneinander, d.h. ein Institut, das sowohl als Market Maker tätig ist als auch daneben Stimmrechte im Handelsbestand hält, kann die Höchstgrenzen der beiden Tatbestände jeweils in vollem Umfang in Anspruch nehmen.

*Beispiel (Spalte 1 der unteren Tabelle):*

*Ein Unternehmen hält 2,9 % Stimmrechte aus Aktien eines Emittenten im Anlagebestand, 4,9 % im Handelsbestand und weitere 1,0 % Stimmrechte aus Aktien des gleichen Emittenten im Market Maker-Bestand. Hier besteht keine Mitteilungspflicht des Unternehmens, da es die zulässigen Höchstgrenzen im Handels- und Market Maker-Bestand nicht überschreitet und mit seinem Anteil im Anlagebestand unterhalb der 3 %-Schwelle bleibt. Eine Zurechnung auf dessen Mutterunternehmen erfolgt ebenfalls nicht.*

*Weitere Beispiele:*

Beispiel	1	2	3	4	5	6	7	8
Anlagebestand	2,9 %	2,9 %	4,0 %	2,9 %	2,9 %	2,9 %	9,0 %	2,9 %
Handelsbestand	4,9 %	5,0 %	5,0 %	5,1 %	0 %	0 %	0 %	5,0 %
MM-Bestand	1,0 %	0 %	0 %	0 %	6,0 %	10,0 %	2,0 %	9,9 %
gesamt	8,8 %	7,9 %	9,0 %	8,0 %	8,9 %	12,9 %	11,0 %	17,8 %
meldepflichtige Schwellen	-	-	3 %	3 % 5 %	-	3 % 5 % 10 %	3 %	-
Ausüb bare Stimmrechte	2,9 %	2,9 %	4,0 %	8,0 %	2,9 %	12,9 %	9,0 %	2,9 %

Die unter den Voraussetzungen der einzelnen Tatbestände gehaltenen Stimmrechte können nicht ausgeübt werden. Ausnahme: Stimmrechte aus von Verwahrstellen gehaltenen Aktien ([VIII.2.6.4](#)).

**VIII.2.6.2 Handelsbestand (§ 23 Abs. 1 WpHG)**

Die Handelsbestandsbefreiung gilt nur für solche Unternehmen,

- die Wertpapierdienstleistungen i.S.d. § 2 Abs. 3 WpHG erbringen und ihren Sitz in einem Mitgliedsstaat der EU oder in einem anderen Vertragsstaat des EWR haben,
- die betreffenden Aktien im Handelsbestand halten oder zu halten beabsichtigen und dieser Anteil nicht mehr als 5 % der Stimmrechte beträgt und
- die sicherstellen, dass die Stimmrechte aus den betreffenden Aktien nicht ausgeübt und nicht anderweitig genutzt werden, um auf die Geschäftsführung des Emittenten Einfluss zu nehmen.

Eines Befreiungsantrags bedarf es nicht; ebenso wenig eines Testats des Wirtschaftsprüfers, dass die Aktien im Handelsbestand rechtskonform gehalten wurden.

Stimmrechte aus Aktien, die im Handelsbestand gehalten werden, gelten bis einschließlich 5 % vollumfänglich als befreit; ab 5 % plus 1 Stimmrecht sind die Stimmrechte jedoch vollumfänglich zu berücksichtigen.

*Beispiel:*

*Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen hält 1,5 % Stimmrechte aus Aktien im Anlagebestand und 3 % desselben Wertes im Handelsbestand. Es besteht keine Meldepflicht, da der Anteil im Handelsbestand nicht zu berücksichtigen ist. Erwirbt das Wertpapierdienstleistungsunternehmen zusätzliche 3 % für den Handelsbestand, entsteht eine Meldepflicht für das Überschreiten der 3 %- und 5 %-Schwelle auf 7,5 %.*

*Kommen weitere 2 % im Anlagebestand hinzu, erreicht es im Anlagebestand zwar 3,5 %, hält in toto jedoch 9,5 %, so dass keine neue Meldepflicht ausgelöst wird, da die 10 %-Schwelle nicht erreicht oder überschritten wird.*

Die vollumfängliche Nichtberücksichtigung von Stimmrechten aus Aktien im Handelsbestand gilt wieder, sobald der Handelsbestand 5 % oder weniger erreicht.

*Beispiel:*

*Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen hält 3,5 % Stimmrechte aus Aktien im Anlagebestand und 7 % Stimmrechte aus Aktien im Handelsbestand; eine entsprechende Mitteilung über 10,5 % hatte es abgegeben. Veräußert das Wertpapierdienstleistungsunternehmen 3 % aus dem Handelsbestand, wird eine Mitteilungspflicht für das Unterschreiten der 10 %- und 5 %-Schwelle auf 3,5 % ausgelöst, da die 4 % im Handelsbestand vollumfänglich nicht zu berücksichtigen sind.*

### **VIII.2.6.3 Abrechnung und Abwicklung (§ 23 Abs. 2 Nr. 1 WpHG)**

Die Befreiung gilt nur für das Clearing & Settlement im engeren Sinne, d.h. die entsprechenden Aktien müssen ausschließlich zum Zweck der Abrechnung und Abwicklung börslich oder außerbörslich erworben worden sein. Zusätzliche Voraussetzung ist, dass die Aktien nicht länger als drei Handelstage gehalten werden.

Das Clearing & Settlement-Geschäft muss nicht alleinige Dienstleistung des Unternehmens sein, der Aktienerwerb muss jedoch ausschließlich ein Clearing & Settlement-Geschäft darstellen. Aus diesem Grund gilt die Befreiung insbesondere nicht für den Erwerb von Aktien im Rahmen der Begleitung und Durchführung von Kapitalerhöhungen durch (Konsortial-)Institute. Der Aktienerwerb erfolgt hier nicht ausschließlich zum Zweck der Abrechnung und Abwicklung, sondern ist Bestandteil einer umfassenden Dienstleistung, die neuen Aktien für den Emittenten zu platzieren.

Die gezeichneten Aktien können allenfalls im Rahmen der Handelsbestandsbefreiung (VIII.2.6.2) keine Berücksichtigung finden, sofern die Stimmrechte die 5 %-Schwelle nicht überschreiten.

### **VIII.2.6.4 Verwahrstellen (§ 23 Abs. 2 Nr. 2 WpHG)**

Es können sich nur „Institute“ auf diese Befreiung berufen. Gemeint sind solche (juristischen) Personen, die, sofern sie dem deutschen Recht unterliegen, eine Zulassung zur Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren für andere (Depotgeschäft) i.S.d. § 1 Abs. 1 Nr. 5 KWG benötigen. Ferner werden von der Vorschrift nur verwahrende Institute erfasst, die rechtlicher Eigentümer der verwahrten Aktien sind, die Stimmrechte aus den verwahrten Aktien jedoch nur auf Grund von schriftlichen oder über elektronische Hilfsmittel erteilte Weisungen ausüben.

Nach deutschem Recht wird die verwahrende (Depot-) Bank in aller Regel nicht Eigentümer an den verwahrten Aktien, eine Nichtberücksichtigung gemäß § 23 Abs. 2 Nr. 2 WpHG kommt dann nicht in Betracht; sie ist aber auch nicht erforderlich, da im Regelfall die Stimmrechte nicht von den Depotbanken ausgeübt werden bzw. wenn, dann nur nach Weisungen, so dass ihnen die Stimmrechte nicht nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG zuzurechnen sind.

Der praktische Hauptanwendungsfall sind daher Verwahrstellen von Fondsgesellschaften („depositories“) im Ausland, da hier die Verwahrstellen Eigentum an den verwahrten Aktien erlangen können. Den wirtschaftlich Berechtigten sind die Stimmrechte zuzurechnen (§ 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG; VIII.2.5.2). Eine Benennung der Verwahrstelle in den Mitteilungen (§ 17 Abs. 2 Nr. 1 WpAIV; VIII.2.5.11) ist in diesen Fällen nicht erforderlich.

*Beispiel:*

*Verwahrstelle X, Luxemburg, ist Eigentümerin von insgesamt 6,5 % Aktien, wovon sie 4 % Aktien für Fonds A Limited, UK, und 2,5 % für Fonds B Limited, UK, hält. Beide Fonds haben dieselbe Verwaltungsgesellschaft: C Management Limited, UK.*

*Verwahrstelle X und Fonds B Limited sind nicht mitteilungspflichtig, da die Verwahrstelle X nach § 23 Abs. 2 Nr. 2 WpHG die mit den Aktien verbundenen Stimmrechte nicht berücksichtigen muss und Fonds B Limited weniger als 3 % hält.*

*Mitteilungspflichtig sind jedoch Fonds A Limited und C Management Limited: Fonds A Limited erhält 4 % gemäß § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG als beneficiary zugerechnet, C Management Limited erhält insgesamt 6,5 % gemäß § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG zugerechnet. Beide müssen jedoch nicht Verwahrstelle X in ihren Mitteilungen über § 17 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 WpAIV benennen.*

**VIII.2.6.5 Market Maker (§ 23 Abs. 4 WpHG)**

Als Market Maker gilt, wer an einem Markt dauerhaft anbietet, Aktien oder sonstige Finanzinstrumente im Wege des Eigenhandels zu selbst gestellten Preisen zu kaufen oder zu verkaufen.

Für die Einordnung als Market Maker ist hierbei nicht die Bezeichnung als Market Maker entscheidend, sondern dass der Akteur (z.B. als Designated Sponsor) die Merkmale eines Market Makers erfüllt und insoweit als ein Market Maker anzusehen ist.

Der Bestand eines Market Maker gilt als befreit, wenn

- die Person in ihrer Eigenschaft als Market Maker handelt,
- sie eine Zulassung nach § 32 Abs. 1 Satz 1 i.V.m. § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 4 KWG besitzt,
- sie nicht in die Geschäftsführung des Emittenten eingreift und keinen Einfluss auf diesen dahingehend ausübt, die betreffenden Aktien zu kaufen oder den Preis der Aktien zu stützen, und
- sie der BaFin unverzüglich, spätestens innerhalb von vier Handelstagen unter Angabe der betroffenen Aktien anzeigt, dass sie als Market Maker tätig ist.

Den Market Maker trifft ebenfalls eine Anzeigepflicht gegenüber der BaFin, wenn er Aktien oder sonstige Finanzinstrumente nicht mehr dauerhaft anbietet (§ 4 Abs. 1 TranspRLDV). Beide Anzeigen können per Post oder per Fax an die BaFin erfolgen.

Stimmrechte aus Aktien, die im Market Maker-Bestand gehalten werden, gelten bis 10 % minus ein Stimmrecht vollumfänglich als befreit; ab 10 % Stimmrechte aus Aktien sind die Stimmrechte vollumfänglich zu berücksichtigen.

*Beispiel:*

*Ein Market Maker hält 4 % Stimmrechte aus Aktien eines Emittenten im Anlagebestand und 9 % Stimmrechte aus Aktien des gleichen Emittenten im Market Maker-Bestand. Der Market-Maker hat das Überschreiten der 3 %-Schwelle auf 4 % mitgeteilt; der Anteil im Market Maker-Bestand war nicht zu berücksichtigen. Erwirbt er zusätzliche 3 % Stimmrechte aus Aktien für den Market Maker-Bestand, entsteht eine Meldepflicht für das Überschreiten der 5 %-, 10 %- und 15 %-Schwelle auf 16 %.*

Die vollumfängliche Nichtberücksichtigung von Stimmrechten aus Aktien im Market Maker-Bestand gilt wieder, sobald der Market Maker-Bestand weniger als 10 % beträgt.

*Beispiel:*

*Veräußert im obigen Beispiel (16 % insgesamt, davon 12 % im Market Maker-Bestand) der Market Maker wieder 5 % aus seinem Market Maker-Bestand, wird eine Mitteilungspflicht für das Unterschreiten der 15 %-, 10 %- und 5 %-Schwelle auf 4 % ausgelöst, da die 7 % im Market Maker-Bestand vollumfänglich nicht zu berücksichtigen sind.*

Der Market Maker muss auf Verlangen der BaFin nachweisen können, welche Aktien oder sonstigen Finanzinstrumente er in seiner Eigenschaft als Market Maker hält und in welcher Höhe – kann er das nicht, kann die BaFin anordnen, dass er die Aktien oder sonstigen Finanzinstrumente auf einem gesonderten Konto verwahrt (§ 4 Abs. 2 TranspRLDV).

## VIII.2.7 Mitteilung durch Konzernunternehmen (§ 24 WpHG)

Grundsätzlich können Mitteilungen auch „namens und in Vollmacht“ für andere Personen oder Gesellschaften abgegeben werden. Bei Unternehmen, die Teil eines Konzerns sind, kann das Mutterunternehmen die Mitteilungspflichten für das oder die Tochterunternehmen von Gesetzes wegen wahrnehmen, d.h. einer Vollmacht bedarf es hier nicht, die Mitteilungen für die Tochterunternehmen erfolgen mit Hinweis auf § 24 WpHG im eigenen Namen. Die eigene Mitteilung des Mutterunternehmens ersetzt in keinem Fall diejenigen der Tochterunternehmen. Diese Mitteilungen für die Tochterunternehmen müssen im Übrigen sämtliche vom Gesetz geforderten Angaben enthalten.

Zusammenfassend heißt dies:

- Das Mutterunternehmen kann Meldungen von meldepflichtigen Tochterunternehmen mit Hinweis auf § 24 WpHG im eigenen Namen ohne Erfordernis einer ausdrücklichen Bevollmächtigung durch die Tochterunternehmen vornehmen.
- Hierbei handelt es sich um eigenständige Meldungen über den jeweiligen Stimmrechtsbestand der Tochterunternehmen, die unabhängig von der eigenen Meldung des Mutterunternehmens über dessen Position erfolgt.
- Die Meldungen von Mutterunternehmen und Tochterunternehmen können in einem Schreiben des Mutterunternehmens erfolgen, sofern die Meldungen unterscheidbar voneinander ausgewiesen werden.

- Die Tochterunternehmen werden nur durch eine ordnungsgemäße Meldung des Mutterunternehmens von ihrer Meldepflicht befreit.

Nach ständiger Verwaltungspraxis akzeptiert die BaFin in entsprechender Anwendung des § 24 WpHG grundsätzlich auch Mitteilungen ausländischer Konzernmutterunternehmen, die im eigenen Namen für Konzerntochterunternehmen Mitteilungen abgeben. Im Hinblick auf § 28 WpHG erscheint das gleichzeitige Bestehen einer Vollmacht des Mutterunternehmens jedoch empfehlenswert.

## **VIII.2.8 Mitteilungspflichten beim Halten von sonstigen Finanzinstrumenten (§ 25 WpHG)**

### **VIII.2.8.1. Voraussetzungen**

Mitteilungspflichten bestehen ebenfalls beim unmittelbaren oder mittelbaren Halten von Finanzinstrumenten, die ihrem Inhaber das Recht verleihen, einseitig im Rahmen einer rechtlich bindenden Vereinbarung mit Stimmrechten verbundene und bereits ausgegebene Aktien eines Emittenten, für den die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftstaat ist, zu erwerben.

Ein unmittelbares Halten liegt vor, wenn das Finanzinstrument im Eigentum einer Person steht. Mittelbares Halten ist dabei das Halten durch Tochterunternehmen sowie durch Verwaltungstreuhänder.

Für das Vorliegen eines Finanzinstruments ist es nicht entscheidend, dass das Instrument fungibel ist. Somit ist zum Beispiel auch ein Lieferungsanspruch aus einem Kaufvertrag über Aktien ein Finanzinstrument i.S.v. § 25 WpHG, wenn die Lieferung später als zwei Tage nach Vertragsschluss zu erfolgen hat.

Typische Finanzinstrumente i.S.v. § 25 WpHG sind Call-Optionen, sofern nicht nur das Recht auf einen Barausgleich, sondern auf Lieferung der Aktien besteht. Unerheblich ist hingegen für die Eigenschaft als Finanzinstrument, ob die Option während der gesamten Laufzeit (Amerikanische Option) oder nur zu einem bestimmten Zeitraum oder Zeitpunkt (Europäische Option) ausgeübt werden kann. Sobald der Meldepflichtige Finanzinstrumente in schwellenrelevanter Höhe unmittelbar oder mittelbar hält, kann es zu einer Schwellenberührung kommen, auch wenn der Ausübungszeitraum noch nicht erreicht ist.

Put-Optionen fallen hingegen nicht unter § 25 WpHG, da in diesem Fall dem Halter nicht das Recht zusteht, die Lieferung der Aktien zu verlangen.

Da Finanzinstrumente i.S.v. § 25 WpHG sich auf bereits ausgegebene Aktien beziehen müssen, fallen Wandelschuldverschreibungen i.d.R. nicht unter den Anwendungsbereich der Vorschrift.

Die Meldepflicht besteht beim hypothetischen Erreichen, Überschreiten oder Unterschreiten der Schwellen von 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 50 % oder 75 %, also dann, wenn dem Halter des Finanzinstruments das Recht zusteht bzw. nicht mehr zusteht, die entsprechende Menge an mit Stimmrechten verbundenen Aktien zu beziehen.

Für gehaltene Finanzinstrumente gelten die §§ 23, 24 WpHG entsprechend.

Bislang stand die Mitteilungspflicht nach §§ 21, 22 WpHG für gehaltene und zugerechnete Stimmrechte aus Aktien selbstständig neben der durch das TUG eingeführten Mitteilungspflicht nach § 25 WpHG für sonstige Finanzinstrumente. Durch das Risikobegrenzungs-gesetz findet eine **Aggregation** beider Bestände statt. Werden sowohl Aktien als auch sonstige Finanzinstrumente gehalten, so werden die mit diesen Beständen verbundenen Stimmrechte zusammengerechnet. Die Aggregation bewirkt, dass die Eingangsmeldeschwelle früher erreicht wird und sich die Meldedichte erhöht.

Finanzinstrumente nach § 25 WpHG, die gleichzeitig unter § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpHG fallen (z.B. dinglich ausgestaltete Call-Optionen), werden bei der Berechnung des aggregierten Stimmrechtsanteils nur einmal berücksichtigt. Grundsätzlich stellt jeder Fall des § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpHG auch ein Finanzinstrument nach § 25 WpHG dar. Umgekehrt ist dies jedoch nicht zwingend der Fall, da für eine Zurechnung nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpHG die dingliche Ausgestaltung gegeben sein muss, was § 25 WpHG gerade nicht erfordert.

Soweit bereits eine Mitteilung nach § 21 WpHG, auch in Verbindung mit § 22 WpHG, erfolgt oder erfolgt ist, ist eine zusätzliche Mitteilung auf Grund der Zusammenrechnung i.S.d. Satzes 3 nur erforderlich, wenn hierdurch eine weitere der in § 21 Abs. 1 Satz 1 WpHG genannten Schwellen erreicht, überschritten oder unterschritten wird, vgl. § 25 Abs. 1 S. 4 WpHG. § 25 Abs. 1 S. 4 WpHG soll Doppelmitteilungspflichten begegnen. Die Meldepflicht des § 25 WpHG wird auf die Fälle beschränkt, in denen durch die Zusammenrechnung erneut eine der gesetzlichen Schwellen erreicht, überschritten oder unterschritten wird. Die Regelung ermöglicht es zum Einen, den europäischen Gleichlauf sowie den Gleichlauf mit dem WpÜG zu erhalten, zum Anderen den Verhältnismäßigkeitsgrundsatz zu wahren, indem der Kapitalmarkt nur in den Fällen über Veränderungen informiert wird, in denen der Meldepflichtige zu seinen ggf. bereits nach §§ 21, 22 WpHG mitgeteilten Stimmrechten Finanzinstrumente hält, die in der Zusammenrechnung einen neuen Schwellenwert berühren.

Beziehen sich verschiedene Finanzinstrumente auf Aktien des gleichen Emittenten, so muss der Halter der Finanzinstrumente die Stimmrechte aus diesen Aktien zusammenrechnen (§ 25 Abs. 2 Satz 1 WpHG).

Eine Meldung nach § 25 WpHG hat zu erfolgen, wenn gehaltene Stimmrechte und Finanzinstrumente zusammen 5 % ergeben – unabhängig davon, ob die eigenständige Meldeschwelle von Stimmrechten in Höhe von 3 % ebenfalls berührt oder überschritten wurde: Ein Bestand aus 1 % Stimmrechten und 4,5 % Finanzinstrumenten ist somit meldepflichtig.

*Beispiele zur Aggregation:*

Grundfall

*Ein Unternehmen erwirbt 6 % Stimmrechte und teilt dies nach § 21 WpHG mit. Gleichzeitig oder anschließend:*

1. Beispiel

*o erwirbt das Unternehmen Finanzinstrumente, über die es 3 % Stimmrechte beziehen kann.*

*Mitteilungspflicht nach § 25 WpHG: nein*

Das Unternehmen kommt kumuliert auf 9 % Stimmrechte und überschreitet damit nur die 5 %-Schwelle, die bereits nach §§ 21, 22 WpHG mitgeteilt wird bzw. wurde.

### 2. Beispiel

o erwirbt das Unternehmen Finanzinstrumente in Höhe von 5 % Stimmrechten.  
Mitteilungspflicht nach § 25 WpHG: ja

Das Unternehmen kommt kumuliert auf 11 % und überschreitet damit die 10 %-Schwelle, die noch nicht nach §§ 21, 22 WpHG gemeldet worden ist.

### 3. Beispiel

o erwirbt das Unternehmen Finanzinstrumente in Höhe von 5 % Stimmrechten (Mitteilung nach § 25 WpHG über 11 %) und übt später  
a.) alle Finanzinstrumente in Höhe von 5 % Stimmrechten bzw.  
b.) Finanzinstrumente in Höhe von 2 % aus.

a.) Mitteilungspflicht nach § 25 WpHG: ja

Das Unternehmen hält keine Finanzinstrumente mehr und fällt daher auf 0 %. Daneben besteht eine Mitteilungspflicht nach § 21 WpHG, da das Unternehmen nunmehr 11 % Stimmrechte hält und daher nach § 21 WpHG die 10 %-Schwelle überschreitet.

b.) Mitteilungspflicht nach § 25 WpHG: nein

Das Unternehmen kommt nach wie vor kumuliert auf 11 % (3 % über Finanzinstrumente + 8 % Stimmrechte nach §§ 21, 22 WpHG). Eine Mitteilungspflicht nach § 21 WpHG besteht nicht, da nach § 21 WpHG keine Schwelle überschritten wird.

### 4. Beispiel

o erwirbt das Unternehmen Finanzinstrumente in Höhe von 5 % Stimmrechten (Mitteilung nach § 25 WpHG über 11 %); anschließend übt das Unternehmen Finanzinstrumente in Höhe von 2 % Stimmrechten aus, während Finanzinstrumente in Höhe von weiteren 2 % verfallen oder veräußert werden.

Mitteilungspflicht nach § 25 WpHG: ja

Das Unternehmen kommt kumuliert nur noch auf 9 % (1 % über Finanzinstrumente + 8 % Stimmrechte nach §§ 21, 22 WpHG) und unterschreitet daher die 10 %-Schwelle. Eine Mitteilungspflicht nach § 21 WpHG besteht nicht, da keine Schwelle überschritten wird.

### Abwandlung Grundfall

Ein Unternehmen hält 2 % Stimmrechte nach § 21 WpHG und Finanzinstrumente in Höhe von 2 % Stimmrechten.

Mitteilungspflicht nach § 25 WpHG: nein

Der Eingangsschwellenwert bei § 25 WpHG beträgt 5 %; das Unternehmen hält kumuliert nur 4 %. Eine Mitteilungspflicht nach §§ 21, 22 WpHG besteht ebenfalls nicht.

### Ergänzendes Beispiel:

Dem Unternehmen werden anschließend weitere 2 % Stimmrechte nach § 21, 22 WpHG zugerechnet.

Mitteilungspflicht nach § 25 WpHG: ja

*Auch wenn das Unternehmen keine zusätzlichen Finanzinstrumente erwirbt, kommt es jedoch nunmehr kumuliert auf 6 % (2 % über Finanzinstrumente + 4 % Stimmrechte nach §§ 21, 22 WpHG) und überschreitet damit die 5 %-Schwelle, die nicht nach §§ 21, 22 WpHG gemeldet wird oder bereits wurde. Daneben besteht gleichzeitig eine Mitteilungspflicht nach §§ 21, 22 WpHG wegen des Überschreitens der 3 %-Schwelle.*

## **VIII.2.8.2 Mitteilung**

### **VIII.2.8.2.1 Adressat der Mitteilung**

Die Mitteilung ist wie die Mitteilung nach § 21 WpHG sowohl gegenüber dem Emittenten, für den die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftstaat ist und an dem die Stimmrechte bestehen, als auch gegenüber der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (per Fax: 0228/4108-3119 oder per Post: Postfach 50 01 54, 60391 Frankfurt am Main) abzugeben.

### **VIII.2.8.2.2 Inhalt der Mitteilung**

Die Mitteilung muss gemäß § 17 Abs. 3, Abs. 1 WpAIV enthalten:

- Die deutlich hervorgehobene Überschrift „Stimmrechtsmitteilung“ (§ 17 Abs. 1 Nr. 1 WpAIV).
- Den Namen und die Anschrift des Mitteilungspflichtigen (§ 17 Abs. 1 Nr. 2 WpAIV).
- Den Namen und die Anschrift des Emittenten der Aktien, die mit den Finanzinstrumenten erworben werden können (§ 17 Abs. 3 Nr. 1 WpAIV).
- Sämtliche Schwellen, die berührt würden, und die Höhe des Stimmrechtsanteils (in Prozent und Anzahl der Stimmrechte), der bestände, wenn der Mitteilungspflichtige statt der Finanzinstrumente die Aktien hielte, sowie die Angabe, ob die Schwellen überschritten, unterschritten oder erreicht würden (§ 17 Abs. 3 Nr. 2 WpAIV).
- Gegebenenfalls die Kette der kontrollierten Unternehmen, über die die Finanzinstrumente gehalten werden (§ 17 Abs. 3 Nr. 3 WpAIV).
- Das Datum des hypothetischen Erreichens, Überschreitens oder Unterschreitens der Schwellen (§ 17 Abs. 3 Nr. 4 WpAIV).
- Bei Finanzinstrumenten mit einem bestimmten Ausübungszeitraum einen Hinweis auf den Zeitpunkt, an dem die Aktien erworben werden sollen oder können (§ 17 Abs. 3 Nr. 5 WpAIV).
- Das Datum der Fälligkeit oder des Verfalls der Finanzinstrumente (§ 17 Abs. 3 Nr. 6 WpAIV).

### **VIII.2.8.2.3 Art, Form und Sprache der Mitteilung**

Hier gilt das Gleiche wie bei der Mitteilung nach § 21 WpHG ([VIII.2.3.9.3](#)).

Die BaFin empfiehlt, bei Mitteilungen nach § 25 WpHG die auf der BaFin-Homepage abrufbaren Mustertexte zu verwenden.<sup>48</sup>

#### **VIII.2.8.2.4 Frist**

Nach § 25 Abs. 1 Satz 1 WpHG muss der Meldepflichtige die Mitteilung unverzüglich, d.h. ohne schuldhaftes Zögern, vornehmen. Spätestens hat die Mitteilung entsprechend § 21 Abs. 1 Satz 1 WpHG nach vier Handelstagen zu erfolgen. Dementsprechend beginnt die Frist mit dem Zeitpunkt, zu dem der Meldepflichtige Kenntnis davon hat oder nach den Umständen haben musste, dass sein Stimmrechtsanteil hypothetisch die relevanten Schwellen erreicht, überschreitet oder unterschreitet. Der Zeitpunkt der hypothetischen Schwellenberührung tritt mit dem Halten der Finanzinstrumente ein. Ob die Finanzinstrumente bereits ausgeübt werden können, ist dabei unerheblich. Im Übrigen gilt das Gleiche wie bei der Mitteilung nach § 21 WpHG (VIII.2.3.9.4).

#### **VIII.2.8.3 Sonderfälle**

##### **VIII.2.8.3.1 Kauf über die Börse**

Beim Kauf von Aktien über die Börse und zeitversetzter Lieferung, d.h. Einbuchung in das Depot des Erwerbers, entsteht keine Meldepflicht nach § 25 WpHG auf Seiten des Erwerbers.

##### **VIII.2.8.3.2 Wertpapierleihe**

Der Rückforderungsanspruch des Darlehensgebers eines Wertpapierdarlehens löst keine eigenständige Meldepflicht nach § 25 WpHG aus.

##### **VIII.2.8.3.3 Repo-Geschäfte**

Die Rückkaufvereinbarung bei einem Repo-Geschäft (Repurchase-Agreement: Verkauf eines Wertpapiers mit gleichzeitiger Vereinbarung eines Termins für den Rückkauf) löst keine eigenständige Meldepflicht nach § 25 WpHG aus.

##### **VIII.2.8.3.4 Außerbörslicher Erwerb**

Wenn Aktien außerbörslich erworben werden und für die Lieferung ein gesonderter Zeitraum vereinbart wird (länger als der übliche Abrechnungszyklus von zwei Börsentagen „T+2“) ist, – beim Berühren melderrelevanter Schwellen – eine Mitteilung nach § 25 WpHG erforderlich. Hat die Lieferung hingegen innerhalb von zwei Tagen nach der Transaktion zu erfolgen, löst der Vertragsschluss keine Mitteilungspflicht nach § 25 WpHG aus.

##### **VIII.2.8.3.5 Kurzfristige Überschreitungen (Unterschreitungen) von Meldeschwellen an einem Tag**

Auch kurzfristige Überschreitungen (Unterschreitungen) von Meldeschwellen lösen grundsätzlich eine Mitteilungspflicht nach § 25 WpHG aus. Allerdings lässt die BaFin eine tageweise Saldierung in Bezug auf Schwellenüber- oder unterschreitungen zu. Nicht zulässig ist hingegen eine grundsätzliche Saldierung von Long- und Short-Positionen (etwa Call- und Put-Optionen).

<sup>48</sup> [www.bafin.de](http://www.bafin.de) » Unternehmen » Börsennotierte Unternehmen » Bedeutende Stimmrechtsanteile » Standardformular für Stimmrechtsmitteilungen nach §§ 21 ff. WpHG und Muster einer Mitteilung und Veröffentlichung » Muster einer Mitteilung nach §§ 21 ff./25 WpHG.

## VIII.2.9 Mitteilungspflichten für Inhaber wesentlicher Beteiligungen (§ 27a WpHG)

Erreicht oder überschreitet ein Meldepflichtiger i.S.d. §§ 21 und 22 WpHG die Schwelle von 10 % der Stimmrechte aus Aktien oder eine höhere Schwelle, so muss er nach der neu durch das Risikobegrenzungsgesetz eingeführten Regelung dem Emittenten, **für den die Bundesrepublik Deutschland Herkunftstaat ist**, die Ziele und die Herkunft der Mittel innerhalb von 20 Handelstagen **nach Erreichen oder Überschreiten dieser Schwellen** mitteilen.

Ändern sich die Ziele i.S.d. Satzes 1, so ist auch dies wiederum innerhalb von 20 Handelstagen mitzuteilen.

Hinsichtlich der mit dem Erwerb der Stimmrechte verfolgten Ziele hat der Meldepflichtige gemäß § 27a Abs. 1 Satz 3 WpHG anzugeben, ob

- ein langfristiges strategisches Engagement beim Emittenten angestrebt wird, oder die kurzfristige Erzielung von Handelsgewinnen im Vordergrund der Investition stehen,
- er innerhalb der nächsten zwölf Monate weitere Stimmrechte durch Erwerb oder auf sonstige Weise zu erlangen beabsichtigt,
- er eine Einflussnahme auf die Besetzung von Verwaltungs-, Leitungs- und Aufsichtsorganen des Emittenten anstrebt, und
- er eine wesentliche Änderung der Kapitalstruktur der Gesellschaft, insbesondere im Hinblick auf das Verhältnis von Eigen- und Fremdfinanzierung und die Dividendenpolitik anstrebt.

Die Aufzählung der Ziele nach Satz 3 ist abschließend.

Hinsichtlich der Herkunft der verwendeten Mittel hat der Meldepflichtige nach Satz 4 anzugeben, ob es sich um Eigen- oder Fremdmittel handelt, die der Meldepflichtige zur Finanzierung des Erwerbs der Stimmrechte aufgenommen hat. Im Falle einer gemischten Finanzierung ist der jeweilige Anteil der Finanzierungsformen an der Gesamtfinanzierung anzugeben.

Gemäß § 27a Abs. 1 Satz 5 WpHG besteht eine Mitteilungspflicht nach Satz 1 nicht, wenn der Schwellenwert auf Grund eines Angebots i.S.d. § 2 Abs. 1 des WpÜG erreicht oder überschritten wurde.

Gemäß § 27a Abs. 1 Satz 6 WpHG besteht die Mitteilungspflicht ferner nicht für KAGen, Investmentaktiengesellschaften sowie ausländische Verwaltungsgesellschaften und Investmentgesellschaften i.S.d. OGAW-Richtlinie<sup>48</sup>, die einem Artikel 25 Abs. 1 Satz 1 der OGAW-Richtlinie entsprechenden Verbot unterliegen, sofern eine Anlagegrenze von 10 Prozent oder weniger festgelegt worden ist; eine Mitteilungspflicht besteht auch dann nicht, wenn eine Artikel 26 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2 der OGAW-Richtlinie entsprechende zulässige Ausnahme bei der Überschreitung von Anlagegrenzen vorliegt. Art. 25 Abs. 1 Satz 1 der OGAW-Richtlinie wird durch § 64 Abs. 2 InvG umgesetzt. Kapitalanlagegesellschaften, Investmentaktiengesellschaften sowie

<sup>48</sup> RL 85/611/EWG.

EG-Investmentvermögen, die den Anforderungen der OGAW-Richtlinie unterliegen, und deren Verwaltungsgesellschaften sind nach Satz 6 deshalb von der Mitteilungspflicht ausgenommen, da diese grundsätzlich keine Beteiligung in der hier relevanten Höhe von mindestens 10 % der Stimmrechte halten dürfen. Durch die Bezugnahme auf Art. 26 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2 der OGAW-Richtlinie, der durch § 65 Satz 1 und 2 InvG umgesetzt wurde, werden die Gesellschaften auch bei kurzfristigen Überschreitungen der Anlagegrenze von der Meldepflicht befreit.

§ 27a Abs. 3 WpHG ermöglicht es Emittenten mit Sitz im Inland, durch Satzungsbestimmung die Mitteilungspflicht hinsichtlich der Ziele und Herkunft der Mittel in Absatz 1 und der Offenlegung gemäß Absatz 2 außer Kraft zu setzen. Die Ausnahme kann nur für die Gesamtheit der Angaben nach Absatz 1 vorgesehen werden. Die Aufnahme einer entsprechenden Satzungsbestimmung und ihr Widerruf richten sich für Emittenten mit Sitz im Inland nach den allgemeinen Vorschriften des Aktiengesetzes. Für Emittenten mit Sitz im Ausland gilt entsprechendes.

Eine Bestandsmitteilung wird nach dem Inkrafttreten des § 27a WpHG nicht fällig. Dies folgt insbesondere aus der Formulierung der Norm, die ein Erreichen oder Überschreiten der Schwelle und somit ein aktives Handeln des Mitteilungspflichtigen voraussetzt. Sofern schon vor dem 31. Mai 2009 ein Stimmrechtsanteil von 10 % oder mehr besteht, führt die Änderung der Rechtslage nicht zu einem weiteren Überschreiten oder Erreichen einer Schwelle. Eine Mitteilung nach § 27a WpHG ist daher erst bei Überschreiten oder Erreichen der nächsten Schwelle i.S.d. § 21 Abs. 1 WpHG erforderlich.

## VIII.2.10 Rechtsfolgen von Verstößen gegen die Mitteilungspflicht

### VIII.2.10.1 Ordnungswidrigkeitsverfahren

Verletzungen der Verpflichtungen nach § 21 Abs. 1, § 21 Abs. 1a, § 25 WpHG sind nach § 39 WpHG bußgeldbewährt. Der Bußgeldrahmen erstreckt sich für einzelne Verstöße auf bis zu 200.000 €.

### VIII.2.10.2 Rechtsverlust nach § 28 WpHG

Nach § 28 Satz 1 WpHG bestehen Rechte aus Aktien, die dem Meldepflichtigen gehören, oder aus denen ihm Stimmrechte gemäß § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 oder 2 WpHG zugerechnet werden, nicht für den Zeitraum, in dem die Mitteilungspflichten nicht erfüllt werden. Dies gilt nicht für Ansprüche nach § 58 Abs. 4 AktG (Anspruch auf Bilanzgewinn) und § 271 AktG (Anspruch auf Abwicklungsüberschuss), wenn die Mitteilung nicht vorsätzlich unterlassen wurde und nachgeholt worden ist.

Das Risikobegrenzungs-gesetz sieht für die Fälle, in denen sich die Verletzung der Mitteilungspflicht auf die Höhe der Beteiligung bezieht, eine schärfere Sanktionierung vor. Der auch schon bisher vorgesehene Rechtsverlust soll sich in diesen Fällen nicht auf den Zeitraum bis zur Erfüllung der Mitteilungspflicht beschränken, sondern wird bei vorsätzlicher oder grob fahrlässiger Verletzung der Mitteilungspflichten nach dem neuen Satz 3 auf einen Zeitraum von sechs Monaten danach ausgedehnt, sofern die Höhe des Stimmrechtsanteils betroffen ist. Nach vorheriger Rechtslage konnte der Aktionär unter Nichterfüllung der Mitteilungspflichten zumindest zwischen zwei Hauptversammlungen unbemerkt ein Aktienpaket aufbauen, ohne durch die Sanktion des Stimmrechtsentzugs belastet zu werden. Die Änderung soll verhindern, dass der

Meldepflichtige die Mitteilung noch unmittelbar vor der Beschlussfassung der Hauptversammlung nachholt.

Der neue Satz 3 gilt nach Satz 4 jedoch nicht, wenn die Abweichung bei der Höhe der in der vorangegangenen unrichtigen Mitteilung angegebenen Stimmrechte weniger als 10 % des tatsächlichen Stimmrechtsanteils beträgt und keine Mitteilung über das Erreichen, Überschreiten oder Unterschreiten einer der in § 21 WpHG genannten Schwellen unterlassen wird.

Mit Satz 4 werden Bagatellverstöße von der neu eingefügten Sanktion des sechs Monate fortwirkenden Rechtsverlusts bei einer unterlassenen Mitteilung der tatsächlichen Höhe der Stimmrechtsanteile ausgenommen. Neben der Beschränkung auf Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit ist es aus Gründen der Verhältnismäßigkeit geboten, den sechs Monate nachwirkenden Rechtsverlust auf Fälle zu beschränken, in denen in einer zurückliegenden Mitteilung eine erhebliche Abweichung von der tatsächlichen Stimmrechtshöhe des Meldepflichtigen vorlag oder die Mitteilung über die Berührung einer der Schwellen des § 21 WpHG unterblieben ist. Bei geringfügigen Abweichungen von weniger als 10 % der richtigen Stimmrechtshöhe soll den Meldepflichtigen eine Korrektur ermöglicht werden, ohne die strengere Sanktion des Satzes 3 auszulösen.

## VIII.3 Veröffentlichungs- und Übermittlungspflichten

### VIII.3.1 Adressaten der Veröffentlichungs- und Übermittlungspflichten

Zur Veröffentlichung und Übermittlung an das Unternehmensregister ist jeder Inlandsemittent von Aktien i.S.d. § 2 Abs. 7 WpHG i.V.m. § 21 Abs. 2 WpHG verpflichtet. Hierunter fallen:

- Emittenten mit Sitz im Inland, deren Aktien zum Handel an einem organisierten Markt im Inland oder in einem anderen EU-Mitgliedsstaat oder Vertragsstaat des EWR zum Handel zugelassen sind (Ausnahme: Emittenten, deren Aktien nicht im Inland, sondern lediglich in einem anderen EU-Mitgliedsstaat oder Vertragsstaat des EWR zum Handel zugelassen sind, sind keine Inlandsemittenten).
- Emittenten mit Sitz in einem Drittstaat, die das jährliche Dokument nach § 10 WpPG bei der BaFin zu hinterlegen haben.
- Emittenten mit Sitz in einem anderen EU-Mitgliedsstaat oder Vertragsstaat des EWR, deren Aktien nur im Inland zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind.

Zu dem Begriff des „Inlandsemittenten“ siehe die ausführliche Darstellung unter [IV.2.1.1.](#)

## VIII.3.2 Veröffentlichungspflicht des Emittenten und Übermittlung ans Unternehmensregister (§ 26 WpHG)

### VIII.3.2.1. Veröffentlichung

Ein nach § 26 Abs. 1 Satz 1 WpHG Veröffentlichungspflichtiger hat Stimmrechtsmitteilungen nach §§ 21, 25 WpHG durch Zuleitung der Mitteilungen an Medien zur europaweiten Verbreitung zu veröffentlichen. Ein Veröffentlichungserfolg muss durch den Emittenten nicht sichergestellt werden.

Der Veröffentlichungspflichtige kann einen Dritten mit der Veranlassung der Veröffentlichung beauftragen (Service Provider). Auch bei Inanspruchnahme eines Service Providers bleibt der Veröffentlichungspflichtige für die Erfüllung seiner Veröffentlichungspflicht verantwortlich, § 3a Abs. 4 WpAIV.

Hinsichtlich Emittenten, die ihren Sitz in einem anderen EU-Mitgliedsstaat oder Vertragsstaat des EWR haben und deren Aktien ausschließlich im Inland zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, besteht keine Mitteilungspflicht nach § 21 oder § 25 WpHG. Hier erfasst die Veröffentlichungspflicht jedoch die Mitteilungen, die nach den Vorschriften des entsprechenden Herkunftsstaates bei diesem Emittenten eingehen.

Neben Stimmrechtsmitteilungen hat ein Inlandsemittent auch ein Erreichen, Überschreiten oder Unterschreiten der 3 %-, 5 %- und 10 %-Schwellen in Bezug auf eigene Aktien zu veröffentlichen. Bei Emittenten, die ihren Sitz in einem anderen EU-Mitgliedsstaat oder Vertragsstaat des EWR haben und deren Aktien ausschließlich im Inland zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, gilt dies nur für die 5 %- und 10 %-Schwellen.

Im Gegensatz zur früheren Rechtslage bestehen seit Januar 2007 keine Ausnahmetatbestände für die Veröffentlichungspflicht mehr.

Sonderfall: Emittenten im Insolvenzverfahren

Gemäß § 11 WpHG besteht eine Verpflichtung des Insolvenzverwalters, den Emittenten u.a. bei der Erfüllung seiner Pflichten nach § 26 WpHG zu unterstützen, insbesondere indem er aus der Insolvenzmasse die hierfür erforderlichen Mittel bereitstellt. In der Praxis zählt hierzu auch die Weiterleitung der an den Inlandsemittenten gerichteten Stimmrechtsmitteilungen an den Vorstand, sofern der Insolvenzverwalter die Veröffentlichung für den Inlandsemittenten nicht selbst vornimmt.

#### VIII.3.2.1.1 Frist

Die Erfüllung der Veröffentlichungspflicht ist vom Emittenten unverzüglich, d.h. ohne schuldhaftes Zögern vorzunehmen. Nach § 26 Abs. 1 Satz 1 Halbsatz 1 WpHG hat die Veröffentlichung jedoch spätestens drei Handelstage nach Zugang der Mitteilung zu erfolgen. Die Frist beginnt mit dem nächsten Handelstag, der dem Tag des Zugangs nachfolgt, d.h. der Tag des Zugangs wird nicht mit berechnet.

Für die Berechnung der Veröffentlichungsfristen gelten als Handelstage alle Kalendertage, die nicht Sonnabende, Sonntage oder zumindest in einem Bundesland landeseinheitliche gesetzlich anerkannte Feiertage sind (§ 30 Abs. 1 WpHG).

Zur Berechnung der Frist ist auf der Internetseite der BaFin ein Kalender der Handelstage gemäß § 30 WpHG eingestellt.<sup>50</sup>

### VIII.3.2.1.2 Inhalt der Veröffentlichung (§ 19 WpAIV)

Die Veröffentlichung muss gemäß § 19 WpAIV grundsätzlich alle Angaben der Mitteilung enthalten. Allerdings ist in der Veröffentlichung der Meldepflichtige **nur** mit Namen und Staat, in dem sich sein Wohnort befindet, bei juristischen Personen mit Namen, Sitz und Staat, in dem sich sein Sitz befindet, anzugeben.

*Beispiel:*

*„Herr Max Mustermann, Deutschland, hat uns mitgeteilt...“ bzw. „Die Max Mustermann GmbH, Hamburg, Deutschland, hat uns mitgeteilt...“.*

*Die vollständige Adresse darf in der Veröffentlichung **nicht** angegeben werden. Dies dient dem berechtigten Schutzinteresse des Meldepflichtigen vor kriminellen Handlungen.*

Hiervon abgesehen sind der Mitteilungstext bzw. die Angaben aus dem verwendeten Formmittlungsblatt vom Inlandsemittenten zu übernehmen. Abweichungen hiervon (z.B. wenn die Mitteilung offensichtlich fehlerhaft ist) sollten nur nach Rücksprache mit der BaFin erfolgen, da das Risiko besteht, dass die Mitteilung inhaltlich verändert oder verfälscht wird und sie durch eine Korrektur-Veröffentlichung richtig gestellt werden muss. Hiervon unabhängig ist die Veröffentlichung von mehreren Mitteilungen in einer Veröffentlichung grundsätzlich möglich und im Einzelfall sogar wünschenswert, z.B. bei Mitteilungen von mehreren Gesellschaften eines Konzerns. Voraussetzung ist jedoch, dass die Mitteilungen zumindest in einem sachlichen Zusammenhang stehen.

*Weitere Beispiele:*

*Einem Inlandsemittenten ist bekannt, dass ein bisheriger Aktionär seine Beteiligung an einen neuen Aktionär übertragen hat. Wird auf Grund dieser Übertragung bei beiden eine Mitteilungspflicht ausgelöst (identisches Datum der Schwellenberührung), kann der Inlandsemittent beide Mitteilungen zusammen veröffentlichen.*

*Mehrere Mitteilungen werden auf Grund einer Kapitalmaßnahme beim Inlandsemittenten abgegeben.*

Einige Service Provider bieten die Möglichkeit an, dass der Inlandsemittent über vorformulierte Eingabemasken den Veröffentlichungstext „zusammenstellt“. Insbesondere bei komplizierten Mitteilungen (z.B. mehrere verschiedene Zurechnungstatbestände) oder bei der Veröffentlichung mehrerer Mitteilungen muss der Veröffentlichungstext noch anschließend an den korrekten Mitteilungstext angepasst werden. Alternativ besteht in diesen Fällen die Möglichkeit, den Veröffentlichungstext freihändig, also ohne Verwendung der vorformulierten Eingabemasken, einzugeben.

Grundsätzlich unzulässig sind erläuternde Hinweise oder ergänzende Informationen im Veröffentlichungstext durch den Inlandsemittenten. Dem Inlandsemittenten ist es jedoch unbenommen – etwa auf seiner Homepage oder durch eine Pressemitteilung – solche Hinweise oder

<sup>50</sup> [www.bafin.de](http://www.bafin.de) » Unternehmen » Börsennotierte Unternehmen » Bedeutende Stimmrechtsanteile » Kalender der Handelstage.

Informationen dem Markt bekannt zu geben, soweit hierdurch keine Irreführung von Anlegern oder Marktteilnehmern erfolgt.

Bei der Übersendung an die Medien hat der Inlandsemittent neben den allgemeinen Angaben

- Name und Anschrift des veröffentlichungspflichtigen Emittenten,
- Tag und Uhrzeit der Übersendung und
- Ziel, die Information als eine vorgeschriebene Information europaweit zu verbreiten,

als Schlagwort, das den wesentlichen Inhalt der Veröffentlichung zusammenfasst (§ 3a Abs. 2 Nr. 3 WpAIV), auch eine der nachfolgenden Überschriften zu verwenden:

- „Veröffentlichung einer Mitteilung gem. § 26 Abs. 1 Satz 1 WpHG“
- „Veröffentlichung gem. § 26 Abs. 1 Satz 2 WpHG (eigene Aktien)“.

Häufige Fehlerquellen:

Bei der Überschrift kommt es insbesondere durch fehlerhafte Nutzung der Eingabemasken der Service Provider immer wieder zu Fehlern: Mitteilungen nach § 21 Abs. 1 WpHG werden häufig unter der Überschrift „Veröffentlichung einer Erklärung nach § 26 Abs. 1 Satz 2 WpHG (Eigene Aktien)“ oder umgekehrt die Veröffentlichung einer Erklärung nach § 26 Abs. 1 Satz 2 WpHG unter „Veröffentlichung einer Mitteilung nach § 21 Abs. 1 WpHG (Aktie)“ veröffentlicht.

Ebenso fehlerhaft ist die Veröffentlichung einer Mitteilung, die nach ausländischem Recht erfolgt ([VIII.3.2.1](#)), unter „Veröffentlichung einer Mitteilung nach § 21 Abs. 1 WpHG (Aktie)“, da die Mitteilung eben keine Mitteilung nach § 21 Abs. 1 WpHG ist.

Bei der Veröffentlichung mehrerer Mitteilungen führt die Verwendung der Eingabemaske „Mitteilungspflichtiger“ häufig zu weiteren Fehlern: Hier wird oft nur ein Meldepflichtiger eingesetzt, obwohl es tatsächlich mehrere sind. Will man nicht alle Meldepflichtigen angeben, besteht die Möglichkeit der Eingabe „siehe Meldetext“, so dass der Eindruck vermieden wird, dass es sich nur um einen einzigen Meldepflichtigen handelt.

### **VIII.3.2.1.3 Art der Veröffentlichung (§ 20 i.V.m. § 3a WpAIV)**

#### **VIII.3.2.1.3.1 Wahl der Medien**

Ziel der Veröffentlichung ist eine aktive europaweite Verbreitung der Mitteilung, § 3a Abs. 1 WpAIV. Nach dem Willen des Gesetzgebers hat der Emittent hierbei ein Bündel unterschiedlicher Medienarten zu nutzen.

Gemäß § 3a Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 WpAIV sind bei der Veröffentlichung auch solche Medien zu berücksichtigen, die die Veröffentlichung so rasch und zeitgleich wie möglich in der gesamten EU und in den übrigen Vertragsstaaten des EWR aktiv verbreiten können. Im Übrigen richten sich die Auswahl der Medienarten und die Anzahl der jeweiligen Medienart nach den Umständen des Einzelfalls. Umstände, die der Emittent bei der Auswahl von Art und Anzahl der Medien zu berücksichtigen hat, sind insbesondere Zahl und Ort seiner Börsenzulassungen im europäischen In- und Ausland sowie seine Aktionärsstruktur.

Zu den vom Emittenten zu berücksichtigen Medienarten zählen nach der Gesetzesbegründung:

- elektronisch betriebene Informationsverbreitungssysteme,
- Nachrichtenagenturen,
- News Provider,
- Printmedien und
- Internetseiten für den Finanzmarkt.

Die BaFin sieht dabei die Einhaltung eines Minimumstandards als erforderlich an. Ein angemessenes Medienbündel muss danach mindestens enthalten:

- alle fünf in der Gesetzesbegründung genannten Medienarten,
- pro Medienart ein Medium.

Davon muss mindestens ein Medium eine aktive europaweite Verbreitung ermöglichen können. Ferner müssen die einzelnen Medien die Information zumindest auch in dem Land verbreiten können, in dem die Aktien des Emittenten börsenzugelassen sind.

Abhängig vom Einzelfall kann es auch erforderlich werden, von diesem stets geltenden Minimumstandard hinsichtlich Zahl der eingesetzten Medien pro Medienart bzw. der zusätzlich im Ausland verbreiteten Medien „nach oben“ abzuweichen.

So muss der Emittent im Falle einer Börsenzulassung seiner Aktien in einem weiteren EU-Mitgliedsstaat bzw. EWR-Vertragsstaat die Information auch an solche Nachrichtenagenturen, News Provider, Printmedien und Internetseiten für den Finanzmarkt übermitteln, die die Information in dem Land der weiteren Börsenzulassung verbreiten können.

#### **VIII.3.2.1.3.2 Anforderungen an die Übermittlung der Veröffentlichung an das Medienbündel**

Der Emittent hat bei der Zuleitung der zur Veröffentlichung bestimmten Mitteilungen an die verschiedenen Medien technische und inhaltliche Anforderungen zu berücksichtigen.

In technischer Hinsicht hat er gemäß § 3a Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 WpAIV zu gewährleisten:

- sichere Identifizierbarkeit des Absenders,
- hinreichenden Schutz gegen unbefugte Zugriffe oder Veränderungen der Daten,
- Vertraulichkeit und Sicherheit der Übersendung und
- Möglichkeit, Übertragungsfehler oder -unterbrechungen unverzüglich zu beheben.

Die BaFin sieht dabei eine Übermittlung per Telefax an die Medien als grundsätzlich geeignet an, die oben genannten Kriterien zu erfüllen. Die bloße Versendung per E-Mail (unverschlüsselt bzw. über eine ungesicherte Verbindung) genügt demgegenüber nicht. Hierfür wären weitere

geeignete Maßnahmen zur sicheren Identifizierung des Absenders, zur sicheren Verbindung bzw. Übertragung erforderlich.

#### **VIII.3.2.1.3.3 Inhaltliche Anforderungen**

Zwecks Einordnung der Mitteilung hat der Emittent folgende Angaben (inhaltliche Anforderungen) bei der Übersendung anzugeben:

- Name und Anschrift des veröffentlichungspflichtigen Emittenten.
- Die Formulierung: „Veröffentlichung einer Mitteilung gem. § 26 Abs. 1 WpHG“ im Be-  
treff.
- Tag und Uhrzeit der Übersendung.
- Ziel, die Information als eine vorgeschriebene Information europaweit zu verbreiten.

#### **VIII.3.2.1.3.4 Service Provider**

Gemäß § 3a Abs. 4 WpAIV kann sich der Emittent der Hilfe eines Dritten, z.B. eines Service Providers, bedienen. Hier hat er allerdings zu berücksichtigen, dass er für die Erfüllung seiner Veröffentlichungspflicht verantwortlich bleibt.

#### **VIII.3.2.1.3.5 Vorhalten der Information**

Schließlich muss der Emittent gemäß § 3a Abs. 3 WpAIV in der Lage sein, folgende Informationen sechs Jahre lang auf Anforderung der BaFin zur Verfügung zu stellen:

- Person, die die Mitteilung an die Medien gesandt hat.
- Die für die Übersendung an die Medien verwandten Sicherheitsmaßnahmen.
- Tag und Uhrzeit der Übersendung an die Medien.
- Das Mittel der Übersendung an die Medien.
- Gegebenenfalls alle Daten zu einer Verzögerung der Veröffentlichung.

#### **VIII.3.2.1.4 Sprache der Veröffentlichung**

Die Sprache der Veröffentlichung richtet sich nach § 3b i.V.m. § 20 WpAIV.

Sprache der Veröffentlichung:

- Herkunftstaat Bundesrepublik Deutschland und Zulassung nur im Inland: deutsch.
- Herkunftstaat Bundesrepublik Deutschland und Zulassung auch in EU/EWR: deutsch oder englisch **und** (nach Wahl des Emittenten) in einer vom anderen EU/EWR-Staat akzeptierten Sprache oder englisch (§ 3b Abs. 2 WpAIV), d.h. die Veröffentlichung kann zweisprachig oder nur in Englisch vorgenommen werden.

- Sitz in EU/EWR und Zulassung nur im Inland (§ 2 Abs. 7 Nr. 2 WpHG): deutsch oder englisch (§ 3b Abs. 3 Satz 1 WpAIV).
- Sitz im Inland und Zulassung nur in mehreren EU-/EWR-Mitgliedsstaat: nach Wahl des Emittenten in einer vom anderen EU-/EWR-Staat akzeptierten Sprache oder englisch; zusätzlich ist deutsch möglich (§ 3b Abs. 3 Satz 2 WpAIV).
- Sitz im Ausland: englisch oder freiwillig deutsch (§ 3b Abs. 1 WpAIV).

Abweichend von der allgemeinen Sprachregelung in § 3b WpAIV kann der Inlandsemittent eine Mitteilung, die in englischer Sprache erfolgt ist, auch ausschließlich in englischer Sprache veröffentlichen (§ 20 WpAIV).

#### **VIII.3.2.1.5 Korrektur-Veröffentlichungen**

Korrektur-Veröffentlichungen durch den Inlandsemittenten sind in der Regel erforderlich, wenn die Mitteilung fehlerhaft war und eine Korrektur-Mitteilung abgegeben worden ist oder wenn eine richtige Mitteilung fehlerhaft durch den Inlandsemittenten veröffentlicht wurde.

Korrektur-Veröffentlichungen sind erforderlich bei Abweichungen von melderelevanten Angaben (z.B. Datum der Schwellenberührung, prozentualer und absoluter Anteil an Stimmrechten, Namen der meldepflichtigen Person, Benennung des Zurechnungstatbestandes). Vor dem Hintergrund des Anfechtungsrisikos von Hauptversammlungsbeschlüssen auf Grundlage des § 28 WpHG erfolgen solche Korrekturen auch im Interesse der Meldepflichtigen sowie des Inlandsemittenten.

Korrektur-Veröffentlichungen sind bereits in der Überschrift als solche zu kennzeichnen („Korrektur einer Veröffentlichung gem. § 26 Abs. 1“). In der Überschrift oder aus dem Veröffentlichungstext muss sich des Weiteren das Datum der Veröffentlichung, die korrigiert wird, ergeben, da die fehlerhafte Veröffentlichung nicht aus dem Unternehmensregister gelöscht wird.

Die Korrektur-Veröffentlichung muss den vollständigen und korrekten Veröffentlichungstext enthalten; die Veröffentlichung lediglich der Angabe, die korrigiert wird, reicht nicht aus. Andererseits muss im Veröffentlichungstext nicht hervorgehoben werden, welche konkrete Angabe korrigiert wird.

#### **VIII.3.2.1.6 Sonderfall: Veröffentlichung in Bezug auf eigene Aktien (§ 26 Abs. 1 Satz 2 WpHG)**

Als eigene Aktien gelten nicht nur solche Aktien, die ein Inlandsemittent unmittelbar hält, sondern auch solche, die über eine im eigenen Namen, aber für Rechnung des Inlandsemittenten handelnde Person gehalten werden. In allen Fällen sind vorherige Mitteilungen an die BaFin nicht erforderlich. Eine dem § 21 Abs. 1a WpHG entsprechende Veröffentlichungspflicht im Fall der erstmaligen Zulassung der Aktien an einem organisierten Markt besteht nicht.

Nach dem Aktiengesetz (§ 71d AktG) gelten auch solche Aktien als eigene Aktien, die ein vom Emittenten abhängiges oder im Mehrheitsbesitz des Emittenten stehendes Unternehmen hält. Dieser Fall wird vom Wortlaut des § 26 Abs. 1 Satz 2 WpHG jedoch nicht erfasst, so dass diesbezüglich eine Veröffentlichungspflicht für den Inlandsemittenten nicht besteht. Eine freiwillige Einbeziehung dieser Aktien und anschließende Veröffentlichung ist aber wünschenswert. Es

wird darauf hingewiesen, dass in diesem Fall auch in den nachfolgenden Veröffentlichungen eine Einbeziehung dieser Aktien vom Emittenten zu erfolgen hat.

Werden Aktien über Dritte oder Tochterunternehmen gehalten, sind diese Anteile in der Veröffentlichung dem Inlandsemittenten nicht als nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 oder Nr. 2 WpHG zurechenbare Anteile anzugeben. Gleichwohl kann das Halten von eigenen Aktien über Dritte oder Tochterunternehmen in der Veröffentlichung offen gelegt werden.

*Beispiel:*

*„Hiermit teilen wir mit, dass wir am TT.MM.JJJJ die Schwelle von 3 % an eigenen Aktien überschritten haben und zu diesem Tag 4,50 % an eigenen Aktien halten. Hiervon werden 0,51 % der Aktien über unsere Tochtergesellschaft xy gehalten.“*

### **VIII.3.2.2 Übermittlung der Mitteilungen an das Unternehmensregister**

Gemäß § 26 Abs. 1 Satz 1 Halbsatz 2 WpHG hat der Emittent die veröffentlichungspflichtigen Informationen auch unverzüglich an das Unternehmensregister zur Speicherung zu übermitteln. Die Übermittlung zur Speicherung darf jedoch nicht vor der Veröffentlichung erfolgen. Die Verpflichtung zur Übersendung der Information an das Unternehmensregister als zentrales Speichermedium i.S.d. Transparenzrichtlinie folgt bereits aus § 8b Abs. 2 Nr. 9 i.V.m. Abs. 3 Satz 1 Nr. 2 HGB. Zur Sicherstellung einer raschen, aber gleichmäßigen Information aller Anleger bestimmt das WpHG jedoch, wann die Übermittlung an das Unternehmensregister zu erfolgen hat.

Das Unternehmensregister wird von der Bundesanzeiger Verlagsgesellschaft mbH im Auftrag des Bundesministeriums der Justiz (BMJ) geführt ([www.unternehmensregister.de](http://www.unternehmensregister.de)).

### **VIII.3.2.3 Nachweispflicht des Emittenten für die Veröffentlichung gegenüber der BaFin (§ 26 Abs. 2 WpHG)**

Neben der Publikation ist auch eine Mitteilung über die erfolgte Veröffentlichung an die BaFin vorgeschrieben. Der Inlandsemittent hat spätestens im unmittelbaren Anschluss an die Veröffentlichung („gleichzeitig“) diese der BaFin mitzuteilen. Die Mitteilung muss den Veröffentlichungstext, die Medien, an die der Veröffentlichungstext gesandt wurde, sowie den genauen Zeitpunkt der Versendung an die Medien enthalten (§ 21 WpAIV i.V.m. § 3c WpAIV).

Die Mitteilung des Inlandsemittenten an die BaFin bezüglich der Veröffentlichung kann abweichend von der Mitteilung des Meldepflichtigen (nur per Post oder per Fax) auch per E-Mail ([WA12@bafin.de](mailto:WA12@bafin.de)) erfolgen.

## **VIII.3.3 Pflicht zur Veröffentlichung der Gesamtzahl der Stimmrechte und Übermittlung an das Unternehmensregister (§ 26a WpHG)**

Veränderungen der Gesamtzahl der Stimmrechte sind am Ende eines jeden Kalendermonats, in dem es zu einer Zu- oder Abnahme von Stimmrechten (Kapitalerhöhungen, Einzug eigener Aktien, Vorzugsaktien, bei denen das Stimmrecht wieder auflebt etc.) gekommen ist, zu veröf-

fentlichen. Die Art und Weise der Veröffentlichung sowie die Sprache richtet sich nach den allgemeinen Regeln (IV.6; VIII.3.2.1.3). Neben der Veröffentlichung ist die Information ebenfalls an das Unternehmensregister zur Speicherung zu übermitteln und der BaFin muss die Veröffentlichung mitgeteilt werden (IV.6.4; VIII.3.2.3).

Bei einer Veröffentlichungspflicht nach § 26a WpHG ist auch immer an eine mögliche Veröffentlichungspflicht nach § 30b Abs. 1 Nr. 1 WpHG („Ausgabe von Aktien“: Veröffentlichung grundsätzlich unverzüglich nach der Ausgabe im elektronischen Bundesanzeiger) WpHG zu denken (IX.3).

### VIII.3.3.1 Inhalt

Die Veröffentlichung nach § 26a WpHG hat folgende Angaben zu enthalten

- Höhe der Gesamtzahl der Stimmrechte und
- Angabe „zum Ende des Monats xy“.

Bei der Gesamtzahl der Stimmrechte sind die vom Inlandsemittenten gehaltenen Aktien („eigene Aktien“) nicht abzuziehen. Dies ergibt sich schon daraus, dass andernfalls jede Änderung im Bestand eigener Aktien eine Veröffentlichungspflicht nach § 26a WpHG nach sich ziehen würde. Damit wäre jedoch die eigenständige Veröffentlichungspflicht für eigene Aktien (§ 26 Abs. 1 Satz 2 WpHG) überflüssig.

Freiwillig kann das Wirksamwerden der Veränderung angegeben werden (im Falle von mehreren Änderungen im Laufe eines Monats, siehe nachfolgenden Punkt „Bedingte Kapitalerhöhungen“). Zeitpunkt der Veröffentlichung und Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Veränderung sind jedoch strikt auseinander zu halten: Die Veröffentlichung hat immer am Ende des Monats, in dem es zu einer Änderungen gekommen ist, zu erfolgen, das Datum des Wirksamwerdens der Änderung richtet sich nach den aktienrechtlichen Vorschriften.

*Beispiel:*

*„Hiermit teilen wir mit, dass die Gesamtzahl der Stimmrechte am Ende des Monats xy 2008 insgesamt xy beträgt. Die Veränderung der Gesamtzahl ist seit dem TT.MM.JJJJ (z.B. Datum der Eintragung der Durchführung der Kapitalerhöhung nach § 189 AktG) wirksam.“*

### VIII.3.3.2 Zeitpunkt der Veröffentlichung

Ende des Kalendermonats

Als Ende des Kalendermonats ist grundsätzlich der letzte Kalendertag des Monats anzusehen. Eine Veröffentlichung erst am 1. oder 2. des folgenden Monats ist daher nicht rechtzeitig. Erfolgt die Veröffentlichung zu früh, ist sie erneut am Ende des Kalendermonats vorzunehmen. Fällt der letzte Kalendertag des Monats auf einen Samstag, Sonntag oder bundeseinheitlichen gesetzlichen Feiertag, so lässt die Bundesanstalt eine Veröffentlichung am vorherigen letzten Handelstag i.S.d. § 30 WpHG für die Erfüllung der Veröffentlichungspflicht genügen.

### Bedingte Kapitalerhöhungen (z.B. Mitarbeiter-Optionsprogramme)

Die Ausgabe der Bezugsaktien (und die damit verbundene Erhöhung des Grundkapitals) gilt rechtlich grundsätzlich erst mit Einbuchung im Depot des Bezugsberechtigten als erfolgt. Dies geschieht i.d.R. innerhalb des üblichen Abrechnungszyklus von zwei Börsentagen („T+2“), das genaue Datum ist dem Emittent in der Regel aber nicht bekannt. Für die Zwecke des § 26a WpHG kann der Emittent aus Praktikabilitätsgründen daher bereits mit der Anweisung an sein beauftragtes Institut, die (Bezugs-)Aktien beim Berechtigten einzubuchen, von der Erhöhung des Grundkapitals ausgehen. Gegebenenfalls hat sich der Emittent jeweils am letzten Tag des Monats von seinem beauftragten Institut den aktuellen Stand der Ausgabe mitteilen zu lassen.

Sofern bei der Ausgabe von Bezugsaktien die Veränderung der Gesamtzahl der Stimmrechte an mehreren Tagen im Monat stattfindet und der Inlandsemittent das Wirksamwerden der Veränderungen angeben möchte (freiwillige Angabe, VIII.3.3.1), hat er alle Tage, an denen sich die Gesamtzahl geändert hat, anzugeben. Nicht ausreichend – und damit fehlerhaft – ist es, nur den letzten Tag, an dem es zur Ausgabe neuer Aktien gekommen ist, anzugeben.

Unabhängig davon, ob der Inlandsemittent diese Information mit veröffentlicht oder nicht, hat er die Daten vorzuhalten, damit ggf. Aktionäre, die wegen der Ausgabe neuer Aktien einen oder mehrere Schwellenwerte berühren, den genauen Tag der Schwellenberührung bestimmen können. Der Inlandsemittent hat erforderlichenfalls entsprechende Vorkehrungen mit dem die (neuen) Aktien ausgebenden Institut zu treffen.

### Sonderfall: Erstmalige Zulassung der Aktien des Inlandsemittenten

Der erstmaligen Zulassung der Aktien eines Emittenten (IPO) an einem organisierten Markt geht in der Regel eine Kapitalerhöhung voraus.

#### *Beispiel:*

*Inlandsemittent A plant einen Börsengang. Hierfür führt er eine Kapitalerhöhung gegen Einlagen durch. Die Eintragung der Durchführung der Kapitalerhöhung (§ 189 AktG) erfolgt am 5. Oktober, die Zulassung der Aktien am 6. Oktober. Eine weitere Änderung des Grundkapitals findet in dem Monat nicht statt.*

*Hier hat die Änderung der Gesamtzahl der Stimmrechte vor der erstmaligen Zulassung der Aktien stattgefunden und damit vor dem Zeitpunkt, zu dem die Pflichten der §§ 21 ff. WpHG entstanden sind. Eine Veröffentlichungspflicht nach § 26a WpHG zum Ende des Monats der erstmaligen Zulassung besteht daher nicht.*

## **VIII.3.4 Befreiungen von den Pflichten nach § 26 Abs. 1 und § 26a WpHG für Drittstaatenemittenten (§ 29a Abs. 1 und 2 WpHG)**

§ 29a WpHG sieht Ausnahmen von den Veröffentlichungspflichten nach § 26 Abs. 1 WpHG und § 26a WpHG für Emittenten aus Drittstaaten vor.

§ 29a Absatz 1 WpHG gestattet es der Bundesanstalt, Emittenten mit Sitz in einem Drittstaat,

für die Deutschland nach § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 1b, Nr. 2 oder Nr. 3c der Herkunftstaat ist, von den in § 26 Abs. 1 und § 26a WpHG geregelten Pflichten zu befreien, soweit diese Emittenten gleichwertigen Regeln eines Drittstaates unterliegen oder sich solchen Regeln unterwerfen. Bei diesen Regelungen kann es sich um solche des Drittstaates handeln, in dem er seinen Sitz hat, oder solche eines anderen Staates, denen sich der Emittent unterworfen hat. Eine Doppelbelastung dieser Emittenten durch zwei gleichwertige Regelwerke wird so vermieden. Der Begriff des Drittstaates ist in § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 1b WpHG definiert.

Die Anforderungen an die Gleichwertigkeit von Drittstaatenregeln werden in der TranspRLDV konkretisiert.

§ 5 TranspRLDV regelt die Gleichwertigkeit der Regeln eines Drittstaates zu den Anforderungen an die Fristen für die Veröffentlichungspflichten des Emittenten nach § 26 Abs. 1 Satz 1 WpHG. Voraussetzung für die Gleichwertigkeit ist, dass die Frist, innerhalb der der Emittent mit Sitz in dem Drittstaat über Veränderungen des Stimmrechtsanteils zu informieren ist und innerhalb der er diese Veränderungen zu veröffentlichen hat, nicht mehr als sieben Handelstage beträgt.

§ 6 TranspRLDV regelt die Gleichwertigkeit der Regeln eines Drittstaates hinsichtlich der Anforderungen an die Veröffentlichungspflichten des Emittenten in Bezug auf eigene Aktien. Diese Anforderungen sind von der Höhe des zulässigen Anteils eigener Aktien abhängig. Darf ein Emittent höchstens 5 % seiner eigenen mit Stimmrechten versehenen Aktien halten, ist eine Gleichwertigkeit gegeben, wenn der Emittent das Erreichen oder Überschreiten dieser Schwelle mitzuteilen hat. Darf ein Emittent zwischen 5 % und 10 % seiner eigenen Stimmrechtsaktien halten, ist das Erreichen oder Überschreiten der 5 %-Schwelle oder der geltenden Höchstschwelle mitzuteilen. Ein Emittent, der mehr als 10 % seiner eigenen stimmberechtigten Aktien halten darf, hat das Erreichen oder Überschreiten der 5 %-Schwelle sowie der 10 %-Schwelle mitzuteilen. Eine Meldepflicht oberhalb der 10 %-Schwelle ist für die Zwecke der Gleichwertigkeit nicht erforderlich.

§ 7 TranspRLDV regelt die Gleichwertigkeit der Regeln eines Drittstaates hinsichtlich der Anforderungen an die Veröffentlichungspflichten des Emittenten in Bezug auf die Gesamtzahl der Stimmrechte. Die Regeln eines Drittstaates gelten als gleichwertig zu den Anforderungen des § 26a WpHG, wenn sie vorsehen, dass ein Inlandsemittent die Gesamtzahl der Stimmrechte und das Kapital innerhalb von 30 Kalendertagen nach einer Zu- oder Abnahme der Gesamtzahl der Stimmrechte bzw. des Kapitals zu veröffentlichen hat.

Nach § 29a Abs. 2 WpHG müssen die Emittenten, die aufgrund einer Befreiung der Bundesanstalt nach § 29a Abs. 1 WpHG die Pflichten nach § 26 Abs. 1 WpHG und § 26a WpHG nicht erfüllen müssen, gleichwohl für eine Unterrichtung der Öffentlichkeit in der Europäischen Union und im Europäischen Wirtschaftsraum über die dort genannten Sachverhalte sorgen. Dazu müssen sie diejenigen Informationen, die sie gemäß den ausländischen – § 26 Abs. 1 WpHG und § 26a WpHG entsprechenden – Regelungen in dem betreffenden Drittstaat der Öffentlichkeit zur Verfügung zu stellen haben, auch auf dem in § 26 Abs. 1 WpHG geregelten Weg in der Europäischen Union und im Europäischen Wirtschaftsraum veröffentlichen und die in § 26 Abs. 2 WpHG vorgesehene Mitteilung an die Bundesanstalt vornehmen. Die Pflicht zur Übermittlung der Information an das Unternehmensregister ergibt sich aus § 8b Abs. 2 Nr. 9 i.V.m. Abs. 3 Satz 1 Nr. 2 HGB.

### VIII.3.5 Veröffentlichungspflicht nach § 27a Abs. 2 WpHG

Ein Emittent, für den die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftstaat ist, muss die nach § 27a WpHG erhaltene Information oder die Tatsache, dass die Mitteilungspflicht nach § 27a Abs. 1 WpHG nicht erfüllt wurde, entsprechend § 26 Abs. 1 Satz 1 WpHG in Verbindung mit der Rechtsverordnung nach § 26 Abs. 3 Nr. 1 WpHG veröffentlichen.

### VIII.3.6 Rechtsfolgen von Verstößen gegen die Veröffentlichungspflicht

Verletzungen der Verpflichtungen nach §§ 26, 26a und 29a WpHG sind nach § 39 WpHG bußgeldbewehrt. Der Bußgeldrahmen erstreckt sich für einzelne Verstöße auf bis zu 200.000 €.

## VIII.4 Bestandsmitteilungspflichten nach § 41 Abs. 4a WpHG

### VIII.4.1 Voraussetzungen

Nach § 41 Abs. 4a WpHG besteht in bestimmten Fällen eine Bestandsmitteilungspflicht zum 20. Januar 2007 für Halter von Stimmrechtsanteilen. Es handelt sich dabei nicht um eine generelle Bestandsmitteilungspflicht für alle gehaltenen Beteiligungen. Des Weiteren ist die jeweilige Bestandsmitteilung – im Gegensatz zur Bestandsmitteilungspflicht nach § 41 Abs. 2 WpHG – nur an den Emittenten, nicht jedoch auch an die BaFin zu richten.

Verlangt wird eine Mitteilung an den Emittenten nur dann, wenn entweder

- eine durch die Transparenzrichtlinie neu eingeführte Schwelle (dies sind die Schwellen von 15 %, 20 % und 30 %) aufgrund Erwerbs, Veräußerung oder auf sonstige Weise berührt wird,
- sich aufgrund der Änderung der materiellen Rechtslage, etwa durch Änderung des Zurechnungstatbestandes § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG der Stimmrechtsanteil ändert und dies die Berührung einer Schwelle auslöst, oder
- Finanzinstrumente in schwellenrelevanter Höhe gehalten werden.

Eine Bestandsmitteilungspflicht besteht jedoch in den drei oben genannten Fällen nicht, wenn der Meldepflichtige bereits vor dem 20. Januar 2007 eine Mitteilung mit gleichwertigen Informationen an den Emittenten gerichtet hat.

Wird lediglich die 3 %-Schwelle berührt, muss keine Bestandsmitteilung abgegeben werden. Dafür hat sich der deutsche Gesetzgeber entschieden, um die Belastung aller Beteiligten auf das notwendige Maß zu beschränken. Erfahrungsgemäß bauen Unternehmen gerade im Bereich der unteren Schwellen ihre Beteiligungen häufig auf oder ab. Nach den neuen Regeln lösen sie häufiger Stimmrechtsmitteilungspflichten aus: Anteile um die 3 %- oder 5 %-Schwelle werden darüber transparent gemacht.

Besteht eine Bestandsmitteilungspflicht, so hatte die Mitteilung spätestens bis zum 20. März 2007 zu erfolgen.

Ein Inlandsemittent musste eine entsprechende Mitteilung bis spätestens 20. April 2007 veröffentlichen und die Information unverzüglich, jedoch nicht vor der Veröffentlichung dem Unternehmensregister übermitteln (§ 41 Abs. 4a Satz 7 und 8 WpHG). Die Veröffentlichung richtete sich nach § 26 Abs. 1 Satz 1 WpHG (VIII.3).

Sofern nach dem 20. April 2007 eine Bestandsmitteilung gegenüber dem Inlandsemittenten abgegeben wird, besteht für den Inlandsemittenten keine Veröffentlichungspflicht. Die Bundesanstalt begrüßt in diesen Fällen jedoch, wenn der Inlandsemittent eine freiwillige Veröffentlichung vornimmt.

## VIII.4.2 Rechtsfolgen von Verstößen gegen die Bestandsmitteilungspflicht

Verletzungen der Verpflichtungen nach § 41 Abs. 4a WpHG sind nach § 41 Abs. 5 WpHG bußgeldbewährt. Der Bußgeldrahmen erstreckt sich für einzelne Verstöße auf bis zu 200.000 €.



## IX Notwendige Informationen für die Wahrnehmung von Rechten aus Wertpapieren (§§ 30a – 30e WpHG)

### IX.1 Einleitung

Abschnitt 5a. des WpHG regelt seit der Umsetzung der Transparenzrichtlinie durch das TUG zum 20. Januar 2007 verschiedene Veröffentlichungspflichten von Emittenten zugelassener Wertpapiere. Durch diese Veröffentlichungen soll gewährleistet werden, dass der Anleger bzw. der Kapitalmarkt über alle notwendigen Informationen verfügt, um seine Rechte aus den Wertpapieren wahrnehmen zu können. Um diese Wahrnehmbarkeit auch praktisch zu ermöglichen, verpflichtet der Abschnitt die Emittenten auch dazu, dass sie bestimmte Voraussetzungen vor Ort schaffen bzw. einhalten müssen.

Die sich aus den §§ 30a – g WpHG für Emittenten ergebenden Informationspflichten waren vor dem 20. Januar 2007 zum Teil in der BörsZulV bzw. dem Börsengesetz geregelt und wurden dementsprechend bisher von den Börsenzulassungsstellen überwacht. Bis zur Aufnahme der Pflichten in das Wertpapierhandelsgesetz handelte es sich bei diesen Pflichten um einen Teil der so genannten „Börsenzulassungsfolgepflichten“. Der übrige Teil der Börsenzulassungsfolgepflichten, also weitestgehend die Finanzberichterstattungspflichten, sind ebenfalls in das Wertpapierhandelsgesetz übernommen worden und finden sich in Abschnitt 11 Unterabschnitt 2 des Gesetzes wieder (XIV).

Mit der Umsetzung der Transparenzrichtlinie sind die §§ 63, 64, 66, 67 und 70 BörsZulVO sowie teilweise § 39 BörsG in den §§ 30a – g WpHG aufgegangen und wurden durch weitere, sich aus der Transparenzrichtlinie ergebende Informationspflichten, ergänzt und an die sich aus der Richtlinie ergebenden Pflichten angepasst. Die §§ 63, 64, 66, 67 und 70 BörsZulVO wurden als Folgeänderung aufgehoben. Die Transparenzrichtlinie weist in Art. 24 die Überwachung der Einhaltung der Pflichten den jeweiligen zentralen Aufsichtsbehörden, also bezüglich der ins Wertpapierhandelsgesetz übernommenen Pflichten der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, zu.

Die Pflichten knüpften ehemals an die Börsenzulassung, insbesondere an den Ort der Börsenzulassung an. Diese territoriale Verbindung von Emittent und Verpflichtung wurde durch die Eingliederung der Pflichten in das Wertpapierhandelsgesetz aufgelöst. Die Pflichten der §§ 30a – g WpHG knüpfen nunmehr an die Emittentenbegriffe des Wertpapierhandelsgesetzes (§ 2 Abs. 6 und 7 WpHG) an. Die §§ 30a – c WpHG statuieren Veröffentlichungs- und Mitteilungspflichten für Emittenten, für die die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftstaat ist (IV.2.1.1.2), während sich § 30e WpHG an Inlandsemittenten (IV.2.1.1.1) richtet.

Von den Pflichten der §§ 30a – g WpHG sind grundsätzlich alle an einem organisierten Markt zugelassenen Wertpapiere erfasst. Beschränkungen ergeben sich teilweise aus einzelnen Normen, etwa aus § 30b Abs. 1 WpHG, der lediglich in Bezug auf zugelassene Aktien gelten soll.

§ 30a WpHG fasst die Pflichten zusammen, die den Emittenten, für die die Bundesrepublik Deutschland Herkunftstaat ist, gegenüber allen Inhabern der von ihnen ausgegebenen und an einem organisierten Markt im Inland oder in einem anderen Mitgliedsstaat der EU oder des EWR zugelassenen Wertpapieren obliegen.

§ 30b WpHG statuiert Veröffentlichungspflichten von Emittenten i.S.d. § 2 Abs. 6 WpHG im elektronischen Bundesanzeiger zur Information der konkreten Anleger, wobei nach § 30b Abs. 1 WpHG Informationen über zugelassene Aktien zu veröffentlichen sind, während Absatz 2 nahezu parallele Informationsveröffentlichungen gegenüber den Inhabern bestimmter zugelassener Schuldtitel (§ 30a Abs. 1 Nr. 6 WpHG) vorsieht. So muss der Emittent, für den die Bundesrepublik Deutschland Herkunftstaat ist, beispielsweise die Einberufung der Hauptversammlung bzw. Informationen zu Ort und Zeit der Gläubigerversammlung im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlichen. Daneben enthält § 30b WpHG in Absatz 3 Regelungen bezüglich der Übermittlung von Informationen im Wege der Datenfernübertragung.

§ 30c WpHG regelt die Mitteilungspflichten gegenüber der Bundesanstalt bei beabsichtigten Änderungen der Rechtsgrundlage des Emittenten. Zur Information des Kapitalmarktes über verschiedene Veränderungen beim Inlandsemittenten normiert § 30e WpHG Veröffentlichungspflichten bei Änderungen der mit den zugelassenen Wertpapieren verbundenen Rechte sowie bei der Aufnahme von Anleihen. Daneben enthält § 30e WpHG eine Pflicht zur Veröffentlichung bezüglich der Informationen, die in einem Drittstaat veröffentlicht werden. Veröffentlichungen nach § 30e WpHG müssen der BaFin gegenüber mitgeteilt werden.

§ 30f WpHG normiert schließlich die Voraussetzungen einer Befreiung von den Pflichten der §§ 30a, 30b und 30e WpHG für den Fall des Bestehens gleichwertiger Regelungen im jeweiligen Drittstaat. Eine Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen kann gemäß § 30g WpHG nicht auf eine Verletzung der Vorschriften des Abschnittes 5a. des WpHG gestützt werden.

## IX.2 Pflichten der Emittenten gegenüber Wertpapierinhabern (§ 30a WpHG)

### IX.2.1 Allgemeines

Der § 30a WpHG regelt die Pflichten, welche ein Emittent i.S.v. § 2 Abs. 6 WpHG gegenüber den Inhabern von Wertpapieren zu erfüllen hat. Voraussetzung für das Bestehen dieser, früher zum Teil in § 39 BörsG enthaltenen, Pflichten ist neben der Eigenschaft als Emittent, für den die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftstaat ist, die Zulassung der Wertpapiere an einem organisierten Markt im Inland oder in einem anderen Mitgliedsstaat der Europäischen Union oder Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum. Die Regelung des § 30a WpHG umfasst grundsätzlich alle zugelassenen Wertpapiere i.S.d. § 2 Abs. 1 WpHG, wobei § 30a Abs. 3 WpHG in bestimmten Fällen eine Gleichstellung von Zertifikaten, die Aktien vertreten, mit zugelassenen Aktien herbeiführt.

## **IX.2.2 Pflichten von Emittenten gegenüber Inhabern von zugelassenen Wertpapieren und Schuldtiteln**

### **IX.2.2.1 § 30a Abs. 1 Nr. 1 WpHG**

Der Emittent muss nach § 30a Abs. 1 Nr. 1 WpHG eine über die Informationspflichten hinausgehende Gleichstellung zwischen den Wertpapierinhabern, bei denen die übrigen Voraussetzungen des § 30a Abs. 1 Nr. 1 WpHG vorliegen, sicherstellen. Bezüglich der Inhaber von Aktien ergibt sich das Gleichbehandlungsgebot auch aus § 53a AktG, so dass die Pflicht des Wertpapierhandelsgesetzes eher für die Inhaber sonstiger Wertpapiere zum Tragen kommt.

### **IX.2.2.2 § 30a Abs. 1 Nr. 2 WpHG**

Hiernach sind den Wertpapierinhabern im Inland all die Einrichtungen und Informationen zur Verfügung zu stellen, welche diese zur Ausübung ihrer Rechte benötigen. § 30a Abs. 1 Nr. 2 WpHG ist lediglich ein Auffangtatbestand, da es für die Schaffung der wesentlichen Voraussetzungen und die Veröffentlichungen der grundlegenden Informationen besonders normierte Pflichten gibt (vgl. hierzu später § 30a Abs. 1 Nr. 4 WpHG bzw. § 30b Abs. 1 und 2 WpHG).

### **IX.2.2.3 § 30a Abs. 1 Nr. 3 WpHG**

Die Regelung statuiert eine Pflicht des Emittenten zur Sicherstellung, dass die Daten der Inhaber von Wertpapieren vor der Kenntnisnahme durch Unbefugte geschützt sind.

### **IX.2.2.4 § 30a Abs. 1 Nr. 4 WpHG**

Der Emittent muss während der gesamten Zulassungsdauer der Wertpapiere ein Finanzinstitut als Zahlstelle im Inland (also dem Herkunftstaat) bestimmen, bei der alle erforderlichen Maßnahmen, die die Papiere betreffen, kostenfrei bewirkt werden können.

Der Begriff des Finanzinstitutes ist missverständlich. Gemeint sind hier Kreditinstitute nach § 1 Abs. 1 Satz 1 KWG. Nicht mehr ausreichend ist es, den Emittenten selbst als Zahlstelle zu benennen, es sei denn, der Emittent ist selbst ein Kreditinstitut. Diese Möglichkeit wurde mit der Aufhebung des § 39 Abs. 1 Nr. 2 BörsG a.F. beseitigt.

### **IX.2.2.5 § 30a Abs. 1 Nr. 5 WpHG**

Bei zugelassenen Aktien ist jedem Stimmberechtigten auf dessen Verlangen, zusammen mit der Einladung zur Hauptversammlung bzw. nach deren Einberaumung, ein Formular für die Vollmachterteilung zur Hauptversammlung in Textform zu übermitteln. Dieses kann dem Aktionär sowohl in Papierform als auch elektronisch zur Verfügung gestellt werden.

### **IX.2.2.6 § 30a Abs. 1 Nr. 6 WpHG**

Sofern zugelassene Schuldtitel emittiert wurden, ergibt sich aus § 30a Abs. 1 Nr. 6 WpHG eine Parallelregelung zu § 30b Abs. 1 Nr. 5 WpHG, so ist jedem Stimmberechtigten auf Verlangen zugleich mit der Einladung zur Gläubigerversammlung bzw. nach deren Einberaumung rechtzeitig ein Formular für die Vollmachterteilung zur Gläubigerversammlung in Textform zu übermitteln.

Die Regelung der Nr. 6 erfasst nur Schuldtitel i.S.v. § 2 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG (z.B. Genussscheine, Inhaberschuldverschreibungen, Orderschuldverschreibungen sowie sonstige Wertpapiere nach § 2 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3b WpHG), sofern diese nicht zugleich unter § 2 Abs. 1 Nr. 2 WpHG fallen oder ein zumindest bedingtes Recht auf den Erwerb von Aktien oder vergleichbaren Anteilen an Gesellschaften begründen.

### **IX.2.3 § 30a Abs. 2 WpHG**

Emittenten zugelassener Schuldtitel i.S.v. § 30a Abs. 1 Nr. 6 WpHG können nach § 30a Abs. 2 WpHG die Gläubigerversammlung in jedem Mitgliedsstaat der EU sowie in jedem EWR-Staat abhalten. Dies gilt allerdings nur dann, wenn in dem jeweiligen Staat alle zur Ausübung der Rechte erforderlichen Einrichtungen und Informationen für die Schuldtitelinhaber vorhanden sind und zur Versammlung ausschließlich Inhaber von Schuldtiteln mit einer Mindeststückelung von 50.000 € oder einem dem entsprechenden Gegenwert am Ausgabebetrag in einer anderen Währung eingeladen werden.

## **IX.3 Veröffentlichung von Mitteilungen und Übermittlung im Wege der Datenfernübertragung (§ 30b WpHG)**

### **IX.3.1 Allgemeines**

§ 30b Abs. 1 WpHG, der in weiten Teilen § 63 BörsZulVO (a.F.) entspricht, regelt für Emittenten zugelassener Aktien eine Reihe von Veröffentlichungspflichten hinsichtlich der Hauptversammlung sowie in Bezug auf Dividenden, die Ausgabe neuer Aktien und die Vereinbarung oder Ausübung von Umtausch-, Bezugs-, Einziehungs- oder Zeichnungsrechten. Nach § 30b Abs. 2 WpHG bestehen für Emittenten zugelassener Schuldtitel weitgehend gleichartige Pflichten bezüglich der Gläubigerversammlung und der Mitteilungen über die Ausübung von Umtausch-, Zeichnungs- und Kündigungsrechten sowie über Zinszahlungen, Rückzahlungen, Auslosungen und die bisher gekündigten oder ausgelosten, aber noch nicht eingelösten Stücke.

Schließlich regelt § 30b Abs. 3 WpHG die Voraussetzungen einer elektronischen Übermittlung von Informationen an Wertpapierinhaber, wobei eine solche Übermittlung die Veröffentlichung nach Absatz 1 oder Absatz 2 nicht zu ersetzen vermag.

Verpflichteter Emittent i.S.d. § 30b WpHG ist erneut der Emittent, für den die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftstaat ist ([IV.2.1.1.2](#)).

### **Sprache der Veröffentlichung**

Die Veröffentlichung nach § 30b WpHG ist grundsätzlich in deutscher Sprache vorzunehmen, da der Emittent in der Regel in der Bundesrepublik Deutschland seinen Sitz hat und daher die Information im Unternehmen in deutscher Sprache „entsteht“.

§ 30b WpHG findet aufgrund des geltenden Herkunftstaatsprinzips auch Anwendung auf Emittenten mit Sitz in einem Drittstaat, falls diese ihr jährliches Dokument (§ 10 WpPG) in der Bundesrepublik Deutschland zu hinterlegen haben. Diesbezüglich und bezüglich der Emittenten, die aufgrund der Anwendung des § 30d WpHG den Pflichten des § 30b WpHG unterliegen, ist eine Veröffentlichung in englischer Sprache zulässig.

## **IX.3.2 § 30b Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG**

Nach § 30b Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG ist ein Emittent von Aktien verpflichtet, folgende Umstände, welche die Hauptversammlung betreffen, im elektronischen Bundesanzeiger zu veröffentlichen:

- Die Einberufung der Hauptversammlung einschließlich der Tagesordnung.
- Die Gesamtzahl der Aktien und Stimmrechte im Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung.
- Die Rechte der Aktionäre bezüglich der Teilnahme an der Hauptversammlung.

### **IX.3.2.1 Gesamtzahl der Aktien und Stimmrechte**

Die Veröffentlichungspflicht der Gesamtzahl der Aktien und Stimmrechte im Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung war in der Vorgängernorm des § 63 Abs. 1 BörsZulVO (a.F.) nicht geregelt. Die Verpflichtung ist eine Folge der Umsetzung des Art. 17 Abs. 2 der Transparenzrichtlinie.

Die Veröffentlichungspflicht der Gesamtzahl der Aktien und Stimmrechte bedeutet, dass der Emittent die Anzahl der ausgegebenen Stamm- und Vorzugsaktien sowie die Anzahl der Stimmrechte zum Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung in seiner Veröffentlichung angeben muss. Die jeweilige Anzahl ist hierbei unabhängig vom Handelsbestand oder dem Besitz von eigenen Aktien zu bestimmen, d.h. auch die eigenen Aktien sind bei der Anzahl der Stimmrechte mit zu berücksichtigen. Zulässig ist die zusätzliche Angabe des Emittenten, wie viele Aktien er im Eigenbesitz hält.

Problematisch ist die Bestimmung der Gesamtzahl der Aktien und Stimmrechte bei der Ausgabe von Bezugsaktien im Rahmen bedingter Kapitalerhöhungen, denn die Ausgabe der Bezugsaktien und die hiermit verbundene Erhöhung des Grundkapitals gilt rechtlich grundsätzlich erst mit Einbuchung im Depot des Bezugsberechtigten als erfolgt. Dies geschieht in der Regel innerhalb „T+2“, das genaue Datum ist dem Emittenten jedoch nicht bekannt. Für die Zwecke des § 30b Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG kann der Emittent aus Praktikabilitätsgründen bereits mit der Anweisung durch sein beauftragtes Institut, die (Bezugs-) Aktien beim Berechtigten einzubuchen, von der Erhöhung des Grundkapitals ausgehen. Der Emittent hat sich jeweils am Tag der Übermittlung des Veröffentlichungstextes an den elektronischen Bundesanzeiger von seinem beauftragten Institut den aktuellen Stand der Ausgabe mitteilen zu lassen. Eine sogenannte „Nachveröffentlichung“ (d.h. im Nachgang zur Einberufung eine weitere Veröffentlichung) der Gesamtanzahl der Aktien und Stimmrechte zum Stichtag der Einberufung der Hauptversammlung entspricht nicht den Anforderungen des § 30b Abs. 1 Nr. 1 WpHG.

### **IX.3.2.2 Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung**

Der Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung ist nach dem Aktiengesetz zu bestimmen. Aus § 121 Abs. 2 Satz 1 AktG ergibt sich, dass die Hauptversammlung durch den Vorstand einberufen wird. Hierbei stellt nicht bereits der Beschluss des Vorstands die Einberufung dar, vielmehr ist die Bekanntgabe desselben in den Gesellschaftsblättern maßgeblich, nach § 25 Satz 1 AktG also der Tag, an dem die Bekanntgabe in den elektronischen Bundesanzeiger eingerückt wurde. Bei inländischen Aktiengesellschaften genügt nach § 30b Abs. 1 Satz 2 WpHG eine einmalige Veröffentlichung, wenn die inhaltlichen Anforderungen des § 30b Abs. 1 Nr. 1 WpHG erfüllt sind, da sich Zeitpunkt und Medium der Veröffentlichung nach WpHG und AktG entsprechen.

### **IX.3.2.3 Rechte der Aktionäre bezüglich der Teilnahme**

Der Emittent hat die Rechte der Aktionäre bezüglich der Teilnahme an der Hauptversammlung mit der Einberufung zu veröffentlichen. Erforderlich ist der Hinweis auf die Möglichkeit der Bevollmächtigung (vgl. § 125 Abs 1 Satz 2 AktG) sowie auf erhältliche Vollmachtsformulare und die Angabe einer Kontaktadresse der Gesellschaft. Des Weiteren sind der Hinweis auf Stimmrechtsvertreter der Gesellschaft und die Hinweise zur Einreichung von Gegenanträgen der Aktionäre notwendig. Nicht erforderlich ist dagegen die Veröffentlichung der Rechte, die den Aktionären während der Hauptversammlung zustehen.

## **IX.3.3 § 30b Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG**

Gemäß § 30b Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG muss ein Emittent die Ausschüttung und Auszahlung von Dividenden, die Ausgabe neuer Aktien und die Vereinbarung oder Ausübung von Umtausch-, Bezugs-, Einziehungs- und Zeichnungsrechten veröffentlichen. Durch Art. 17 Abs. 2d der Transparenzrichtlinie wurde der Pflichtenkatalog des § 63 BörsZuIVO (a.F.) um die Begriffe „Vereinbarung“ und „Einziehungsrechte“ in § 30b Abs. 1 Nr. 2 WpHG erweitert. Zu veröffentlichen sind nach § 30b Abs. 1 Nr. 2 WpHG nicht nur die Ausübung, sondern bereits die Vereinbarung sowie der Ausschluss der genannten Rechte.

### IX.3.3.1 Dividendenzahlung

Der Begriff der Dividende umfasst lediglich die „echte“ Dividende i.S.d. AktG, nicht hingegen andere Zahlungen, deren Höhe sich hieran orientiert. Dementsprechend stellt bspw. eine Ausgleichszahlung bzw. der Beschluss hierüber nach § 304 AktG keine Dividendenzahlung i.S.d. § 30b Abs. 1 Nr. 2 WpHG dar.

### IX.3.3.2 Unverzügliche Veröffentlichungspflicht bei Ausgabe neuer Aktien

§ 30b Abs. 1 Nr. 2 WpHG regelt eine unverzügliche Veröffentlichungspflicht in Bezug auf die Ausgabe neuer Aktien. Die Unverzüglichkeit knüpft an die Ausgabe neuer Aktien an.

Bei einer **regulären Kapitalerhöhung** gilt die Ausgabe der Aktien mit dem Zeitpunkt der Eintragung der Durchführung der Kapitalerhöhung in das Handelsregister gemäß § 189 AktG als erfolgt. Die unverzügliche Veröffentlichungspflicht des § 30b Abs. 1 Nr. 2 WpHG knüpft demnach an § 189 AktG an.

Bei der **bedingten Kapitalerhöhung** werden die Aktien nach § 199 AktG ausgegeben. Dies würde in Optionsausübungszeiträumen im Zweifel zu einer täglichen Veröffentlichungspflicht führen. An einer solchen täglichen Veröffentlichungspflicht besteht kein Interesse des Gesetzgebers (vgl. § 201 AktG und § 26a WpHG). Bei bedingten Kapitalerhöhungen ist als „Ausgabe neuer Aktien“ nach § 30b Abs. 1 Nr. 2 WpHG die Eintragung des Beschlusses über das bedingte Kapital (§ 195 AktG) zu veröffentlichen. Denn die Veröffentlichungspflicht des § 30b Abs. 1 Nr. 2 WpHG war vor dem Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz in § 63 Abs. 1 BörsZulV (a.F.) geregelt. § 63 BörsZulV (a.F.) wiederholte für Aktien bestimmte Veröffentlichungspflichten, die sich bereits aus dem Aktiengesetz ergaben. Die Veröffentlichungspflicht bezüglich der Ausgabe neuer Aktien ergab sich seinerzeit „zusätzlich“ aus § 190 AktG. Dieser wurde als Folge der nun erfolgten Regelung der Veröffentlichung im elektronischen Bundesanzeiger in § 30b Abs. 1 Nr. 2 WpHG durch das Gesetz über elektronische Handelsregister und Genossenschaftsregister sowie das Unternehmensregister (EHUG) abgeschafft. § 196 AktG (Veröffentlichungspflicht der Eintragung des Beschlusses über das bedingte Kapital) wurde für bedingte Kapitalerhöhungen dem § 190 AktG nachgebildet. Als Folge des § 30b Abs. 1 Nr. 2 WpHG wurde auch § 196 AktG durch das EHUG aufgehoben, da der Regelungsgehalt vormals von § 63 BörsZulV (a.F.) und jetzt von § 30b Abs. 1 Nr. 2 WpHG abgedeckt wird.

Für das **genehmigte Kapital** finden nach § 203 Abs. 1 Satz 1 AktG die Regelungen der regulären Kapitalerhöhung Anwendung. Demzufolge gelten beim genehmigten Kapital die Aktien ebenfalls mit der Eintragung nach § 189 AktG als ausgegeben. Der maßgebliche Zeitpunkt für die Veröffentlichung ist demnach erst die „Ausnutzung“ des genehmigten Kapitals und die damit verbundene Eintragung der Durchführung der Kapitalerhöhung.

Zusammenfassung:

<b>Art der Kapitalerhöhung</b>	<b>Zeitpunkt der Veröffentlichung nach § 30b Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG („Ausgabe neuer Aktien“)</b>
Reguläre Kapitalerhöhung	Zeitpunkt der Eintragung der Kapitalerhöhung in das Handelsregister gemäß § 189 AktG
Bedingte Kapitalerhöhung	Zeitpunkt der Beschlusseintragung in das Handelsregister nach § 195 AktG
Genehmigtes Kapital	Wie reguläre Kapitalerhöhung: Zeitpunkt der Eintragung der Kapitalerhöhung in das Handelsregister gemäß § 189 AktG

### **IX.3.3.3 Begriff der Vereinbarung**

Der Begriff der „Vereinbarung“ i.S.d. § 30b Abs. 1 Nr. 2 WpHG ist gleichzusetzen mit „jede Regelung“. Eine Vereinbarung kann nach dem Wortsinn zwar nur zwischen zwei oder mehreren Parteien geschlossen werden, dieses Verständnis steht jedoch nicht im Einklang mit dem Regelungsgegenstand des § 30b WpHG. Denn die Ausübung von Umtausch-, Bezugs-, Einziehungs- und Zeichnungsrechten wird in der Regel vom Vorstand oder der Hauptversammlung (keine Parteien) beschlossen. Die englische Fassung der Transparenzrichtlinie spricht zudem von „arrangements“, was ebenfalls als „Regelungen“ übersetzt werden kann.

Eine Vereinbarung von einem Umtausch-, Bezugs-, Einziehungs- oder Zeichnungsrecht umfasst auch den Ausschluss eines solchen Rechtes. Dies ergibt sich insbesondere aus Art. 17 Abs. 2d der Transparenzrichtlinie, der von Vereinbarungen („arrangements“) in Bezug auf die in § 30b Abs. 1 Nr. 2 WpHG genannten Rechte spricht.

Eine Veröffentlichungspflicht nach § 30e Abs. 1 Nr. 1 erster Halbsatz WpHG („Änderung der mit den zugelassenen Wertpapieren verbundenen Rechte“) besteht neben den Veröffentlichungspflichten des § 30b Abs. 1 Nr. 2 WpHG nicht. Dieser soll als Auffangnorm eine fortlaufende Information des Publikums über Änderungen der in den zugelassenen Wertpapieren verbrieften Rechte sicherstellen. Die Vorschrift kommt nicht mehr zum Tragen, wenn die Veröffentlichung (wie hier) bereits anderweitig vorgeschrieben ist.

### **IX.3.3.4 Veröffentlichungspflicht bezüglich der Ausübung von Umtausch-, Bezugs-, Einziehungs- und Zeichnungsrechten**

Die Ausgabe von Aktienoptionen bzw. deren Ausübung (d.h. die Ausgabe von Bezugsaktien) unterliegt wie oben erläutert keiner laufenden (unverzöglichen) Veröffentlichungspflicht nach § 30b Abs. 1 Nr. 2 WpHG über die Ausübung der genannten Rechte durch die Aktionäre. Eine solche laufende Veröffentlichungspflicht nach § 30b Abs. 1 Nr. 2 WpHG ergibt sich auch nicht aus dem Begriff der „Ausübung“ von Bezugsrechten. Erfasst ist vielmehr, wie bereits nach der vorherigen Regelung des § 63 Abs. 1 BörsZulVO (a.F.), nur die Mitteilung über die Ausübung von Umtausch-, Bezugs-, Einziehungs- und Zeichnungsrechten durch den Emittenten. Die In-

formation über diese Rechte selbst ist zu veröffentlichen, nicht hingegen eine laufende Unterrichtung über den Umfang, in dem von diesen Rechten Gebrauch gemacht worden ist.

§ 30b Abs. 1 Nr. 2 WpHG ist diesbezüglich richtlinienkonform auszulegen. Nach dem Wortlaut des Art. 17 Abs. 2d TRL müssen nur Vereinbarungen in Bezug auf Zuteilung („Bezugsrechte“), Zeichnung, Einziehung und Umtausch veröffentlicht werden. Mit anderen Worten, es muss sich um Informationen handeln, die aus dem (eigenen) Wirkungskreis des Emittenten herrühren. Entsprechend ist auch die Formulierung „Vereinbarung oder Ausübung“ in § 30b Abs. 1 Nr. 2 WpHG einheitlich zu verstehen, und zwar im Sinne (einer Vereinbarung) der „Art und Weise“ der Ausübung von Bezugsrechten.

*Beispiel für „Umtauschrecht“:*

*Eine Abfindung i.S.v. § 305 AktG löst nicht grundsätzlich eine Veröffentlichungspflicht nach § 30b Abs. 1 Nr. 2 WpHG aus. Lediglich in den Fällen des § 305 Abs. 2 Nr. 1 und Nr. 2, 1. Alt. AktG ist ein Umtauschrecht zu bejahen. Die Veröffentlichungspflicht entsteht gemäß § 294 Abs. 2 AktG erst mit Eintragung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages in das Handelsregister.*

### **IX.3.3.5 Zeitpunkt der Veröffentlichung**

Bezüglich des Zeitpunktes der Veröffentlichung der Mitteilungen über die Vereinbarung oder Ausübung der Umtausch-, Bezugs-, Einziehungs- und Zeichnungsrechte gilt das oben Ausführte. Gemäß § 30b Abs. 1 Nr. 2 WpHG ist demnach in Bezug auf die Ausübung der jeweiligen Rechte der Beschluss, von ihnen Gebrauch zu machen, inhaltlich zu veröffentlichen.

## **IX.3.4 Beispiele für veröffentlichungspflichtige Standardbeschlüsse**

### **IX.3.4.1 Beschluss nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG**

Beschlüsse nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG zum Erwerb eigener Aktien (mit Ermächtigung des Vorstands zur Einziehung der Aktien) sind nach § 30b Abs. 1 Nr. 2 WpHG als Vereinbarung eines Einziehungsrechts zu veröffentlichen. Macht der Vorstand sodann von der Ermächtigung zur Einziehung Gebrauch, ist dies ebenfalls nach § 30b Abs. 1 Nr. 2 WpHG als Ausübung des Einziehungsrechts veröffentlichungspflichtig.

### **IX.3.4.2 Bedingtes Kapital/genehmigtes Kapital**

Bezüglich der Veröffentlichungspflicht der „Ausgabe neuer Aktien“ bei diesen Sachverhalten sei an dieser Stelle auf oben (IX.3.3.2) verwiesen. Verbunden mit dem Beschluss über bedingtes Kapital bzw. genehmigtes Kapital ist die Entscheidung, zu wessen Gunsten ein Bezugsrecht bestellt werden soll und damit regelmäßig der Ausschluss des Bezugsrechts für die Altaktionäre. Dieser Bezugsrechtsausschluss stellt eine Vereinbarung über das Bezugsrecht dar. Dieser ist als Vereinbarung über das Bezugsrecht nach § 30b Abs. 1 Nr. 2 WpHG unverzüglich zu veröffentlichen. In der Regel hängt die Wirksamkeit dieses Bezugsrechtsausschlusses von der wirksamen Eintragung des jeweiligen Beschlusses in das Handelsregister ab, so dass es beim bedingten Kapital bei einer Veröffentlichung unverzüglich nach der Eintragung nach § 195 AktG bleibt

und beim genehmigten Kapital zu einer Veröffentlichung ebenfalls nach Beschlusseintragung kommt. Macht der Vorstand von der Ermächtigung zum Bezugsrechtsausschluss Gebrauch, so ist auch dies nach § 30b Abs. 1 Nr. 2 als Ausübung zu veröffentlichen.

### **IX.3.5 § 30b Abs. 1 Satz 2 WpHG**

Eine durch sonstige Vorschriften vorgeschriebene „entsprechende Veröffentlichung“ i.S.d. § 30b Abs. 1 Satz 2 WpHG ist eine solche, die nach diesen Vorschriften ebenfalls unverzüglich erfolgen muss. Dementsprechend genügt die einmalige Veröffentlichung im elektronischen Bundesanzeiger nur dann, wenn sie zugleich auch die Voraussetzungen des § 30b WpHG vollumfänglich erfüllt. § 30b Abs. 1 Satz 2 WpHG wurde eingeführt, um mögliche Doppelveröffentlichungspflichten zu vermeiden, da, wie oben bereits erläutert, § 30b Abs. 1 WpHG zahlreiche Veröffentlichungspflichten „wiederholt“, die sich bereits aus dem Aktiengesetz ergeben.

### **IX.3.6 § 30b Abs. 2 Nr. 1 WpHG**

§ 30b Abs. 2 Nr. 1 WpHG statuiert eine Veröffentlichungspflicht für Emittenten zugelassener Schuldtitel nach § 30a Abs. 1 Nr. 6 WpHG hinsichtlich des Ortes, des Zeitpunktes und der Tagesordnung der Gläubigerversammlung sowie der Mitteilungen über die Berechtigung zur Teilnahme an dieser. Es handelt sich also um eine dem Abs. 1 Nr. 1 entsprechende Pflicht für zugelassene Schuldtitel.

### **IX.3.7 § 30b Abs. 2 Nr. 2 WpHG**

§ 30b Abs. 2 Nr. 2 WpHG legt für die Emittenten von zugelassenen Schuldtiteln gemäß § 30a Abs. 1 Nr. 6 WpHG ähnliche Veröffentlichungspflichten wie § 30b Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG für Emittenten zugelassener Aktien fest. Zu veröffentlichen ist die Ausübung von Umtausch-, Zeichnungs- und Kündigungsrechten sowie Zinszahlungen, Rückzahlungen, Auslosungen und die bisher gekündigten oder ausgelosten, aber noch nicht eingelösten Stücke.

#### **Zinszahlungen**

Der Begriff der „Zinszahlungen“ umfasst alle geldmäßigen Zahlungen am Valutatag. Dementsprechend löst auch die Ankündigung der Zinszahlung bei Schuldtiteln mit variablem Zinssatz (z.B. Floater) eine Veröffentlichungspflicht aus. Dabei ist auch der dann festgelegte bzw. feststehende Zinssatz mit zu veröffentlichen.

Ausnahme: Bei zugelassenen Schuldtiteln ist eine Veröffentlichung nach § 30b Abs. 2 Nr. 2 WpHG nur dann nicht erforderlich, wenn bei einem festen Zinssatz und einer datumsmäßigen Festlegung der Zahlungstermine die erforderlichen Angaben bereits im Prospekt gemacht wur-

den. Da § 30b Abs. 2 Nr. 2 WpHG insoweit dem Wortlaut der bisherigen Regelung der BörsZulVO entspricht, ist an dieser Auslegung festzuhalten.

### **IX.3.8 § 46 Abs. 4 WpHG**

Gemäß der Übergangsregelung des § 46 Abs. 4 WpHG muss der Emittent Veröffentlichungen nach § 30b Abs. 1 und Abs. 2 WpHG bis zum 31. Dezember 2010 parallel zur Veröffentlichung im elektronischen Bundesanzeiger in einem Börsenpflichtblatt veröffentlichen. Da es sich bei § 46 Abs. 4 WpHG um eine Übergangsregelung handelt, ist eine Erweiterung des Kreises der Verpflichteten hiermit nicht verbunden. Dementsprechend sind von § 46 Abs. 4 WpHG nur die Emittenten, für die die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftstaat ist, erfasst, die bereits von den Regelungen der Börsenzulassungsverordnung erfasst waren.

Darüber hinaus sieht die BaFin die Veröffentlichung einer Kurzfassung der Tagesordnung zur Hauptversammlung ohne Beschlussvorlagen im Rahmen des § 46 Abs. 4 WpHG als ausreichend an, sofern die nachfolgenden Mindestbedingungen eingehalten werden (d.h. mit veröffentlicht werden):

- Angabe von Ort und Zeit der Hauptversammlung.
- Angabe der einzelnen Tagesordnungspunkte.
- Die weiteren Angaben des § 30b Abs. 1 Nr. 1 WpHG.
- Hinweis, dass die Veröffentlichung im elektronischen Bundesanzeiger im Volltext erfolgt ist.
- Angabe, bei welcher (Zahl-)Stelle die vollständige Tagesordnung mit Anlagen kostenfrei erhältlich ist.

Ein gesonderter Antrag bei oder eine Genehmigung von der BaFin (wie ehemals von der BörsZulVO gefordert) ist hierfür nicht erforderlich.

### **IX.3.9 § 30b Abs. 3 WpHG**

In § 30b Abs. 3 WpHG wird geregelt, unter welchen Voraussetzungen Übermittlungen von Informationen an Aktionäre auf elektronischem Wege zulässig sind. Wobei insbesondere festgehalten wird, dass die Veröffentlichungspflichten nach den Absätzen 1 und 2 hiervon unberührt bleiben, d.h. diese Veröffentlichungspflichten sind unabhängig von einer etwaigen Übermittlung im Wege der Datenfernübertragung vollumfänglich zu erfüllen.

#### **Informationsbegriff**

Information i.S.d. § 30b Abs. 3 WpHG kann jede Mitteilung (sowohl pflichtig als auch freiwillig) eines Emittenten gegenüber dem Aktionär sein, insbesondere erfasst § 30b Abs. 3 WpHG nicht

nur die in § 30b Abs. 1 und 2 WpHG genannten Informationen. Information i.S.d. § 30b Abs. 3 WpHG kann demzufolge jede Information sein, die sich aus dem Bereich des Emittenten ergibt und die dieser an seine Aktionäre bzw. einen Teil dieser Aktionäre weitergibt. Eine Beschränkung auf Pflichten nach dem Aktiengesetz ist nicht möglich.

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

§ 30c WpHG regelt eine Mitteilungspflicht des Emittenten, für die die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftstaat ist, gegenüber der Bundesanstalt sowie gegenüber den Zulassungsstellen der inländischen oder ausländischen organisierten Märkte, an denen die Wertpapiere zum Handel zugelassen sind. Die Mitteilungspflicht nach § 30c WpHG umfasst jede beabsichtigte Satzungsänderung. Soweit Änderungen sonstiger Rechtsgrundlagen beabsichtigt sind, sind von den Pflichten nach § 30c WpHG nur solche beabsichtigten Änderungen erfasst, die Rechte der Wertpapierinhaber berühren.

Klarstellend sei darauf hingewiesen, dass es sich bei dem Wortlaut des § 30c WpHG um ein redaktionelles Versehen handelt, wenn in der Norm von „vorlegen“ die Rede ist. Es muss vielmehr heißen: „[...] das über die Änderung beschließen soll, vor[**zu**]legen, [...]“.

### IX.4.1 Beschlussorgan

Beschlussorgan i.S.d. § 30c WpHG ist die Hauptversammlung bzw. Gläubigerversammlung. Satzungsänderungen, zu denen ein anderes Organ, beispielsweise der Aufsichtsrat, ermächtigt ist (so genannte Satzungsanpassungen), sind demnach nicht nach § 30c WpHG mitteilungs-pflichtig. Dies ergibt sich sowohl aus Art. 19 Abs. 1 Unterabschnitt 2 der Transparenzrichtlinie als auch aus der Gesetzesbegründung zum TUG.

### IX.4.2 Der Begriff der sonstigen Rechtsgrundlagen

Der Begriff ist so zu verstehen, dass es sich bei den „sonstigen Rechtsgrundlagen“ nur um solche handelt, welche einer Satzung gleichkommen. Der Begriff der sonstigen Rechtsgrundlagen i.S.d. § 30c WpHG war bisher in § 64 Abs. 2 BörsZulVO (a.F.) geregelt, der lediglich im Bereich der sonstigen Wertpapiere galt. Im Wege der Zusammenführung der Absätze 1 und 2 des § 64 BörsZulVO (a.F.) in § 30c WpHG ist die Veränderung sonstiger Rechtsgrundlagen, die die Rechte der Wertpapierinhaber berühren, dem Wortlaut des § 30c WpHG nach nun grundsätzlich auch für Aktiengesellschaften mitteilungs-pflichtig. Dies führt jedoch nicht dazu, dass ein

Emittent von Aktien jeden geplanten Beschluss einer Hauptversammlung mitteilen muss (insbesondere auch keine Ermächtigungsbeschlüsse zum Erwerb eigener Aktien nach § 71 AktG). Entsprechend der ursprünglichen Intention der Börsenzulassungsverordnung entfaltet der Begriff der sonstigen Rechtsgrundlagen in der Regel bei Emittenten von zugelassenen Aktien keine eigenständige Bedeutung.

Der Begriff der „sonstigen Rechtsgrundlagen“ kommt demnach grundsätzlich nur bei Emittenten sonstiger zugelassener Wertpapiere in Betracht. Um den Gleichlauf mit den in der ersten Alternative genannten Aktien herzustellen, können durch eine Änderung derselben nur dann die Rechte der Wertpapierinhaber betroffen sein, wenn die Wertpapiere eine gewinnabhängige Vergütung haben. Dementsprechend kann z.B. eine Fusion bei Emittenten sonstiger zugelassener Wertpapiere nach § 30c WpHG mitteilungspflichtig sein. Die Änderung des Sitzes und der Firma des Emittenten werden dagegen in der Regel keiner Mitteilungspflicht unterliegen.

Umgekehrt entfaltet die Mitteilungspflicht beabsichtigter Satzungsänderungen grundsätzlich auch nur Bedeutung bei Emittenten zugelassener Aktien. Aktiengesellschaften, die lediglich zugelassene sonstige Wertpapiere haben, müssen beabsichtigte Satzungsänderungen nicht nach § 30c WpHG mitteilen.

### IX.4.3 Einzelfragen zur Meldung nach § 30c WpHG

Zeitpunkt der Meldung	Unverzüglich, d.h. ohne schuldhaftes Zögern (§ 121 Abs. 1 BGB), nach der Entscheidung des Emittenten (z.B. Vorstand und Aufsichtsrat), die Satzungsänderung dem Beschlussorgan (Hauptversammlung, Gläubigerversammlung) vorzulegen.
Adressat der Meldung	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und die Zulassungsstellen der inländischen oder ausländischen organisierten Märkte, an denen die Wertpapiere zum Handel zugelassen sind.
Inhalt der Meldung	Nennung des bisherigen Satzungsinhaltes (bezüglich des zu ändernden Punktes) und die vorgesehene neue Regelung. Alternativ: Eine Umschreibung der Änderung.
Form der Meldung	Jede Form der Mitteilung, d.h. per Brief, Fax, E-Mail, wobei bei einer Mitteilung per E-Mail im Betreff § 30c WpHG und der Name des Emittenten zu nennen ist.
Kontaktdaten BaFin für Mitteilung	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht Referat WA 12 Lurgiallee 12 60439 Frankfurt Fax-Nr. 0228/4108-3119 E-Mail: WA12@bafin.de

## IX.5 Anwendbarkeit der §§ 30a – 30c WpHG auf Emittenten aus der EU und dem EWR (§ 30d WpHG)

Die Übergangsregelung des § 30d WpHG ist durch die Umsetzung der Transparenzrichtlinie in der Europäischen Union und den Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum weitgehend gegenstandslos geworden. Sie regelte die Anwendbarkeit der §§ 30a – 30c WpHG auf Emittenten, für die nicht die Bundesrepublik Deutschland, sondern einer der Staaten der Europäischen Union oder der Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum Herkunftstaat ist, sofern ihre Wertpapiere zum Handel an einem inländischen organisierten Markt zugelassen sind und ihr Herkunftstaat für sie keine den §§ 30a – 30c WpHG entsprechenden Vorschriften vorsieht.

## IX.6 Veröffentlichung zusätzlicher Angaben und Übermittlung an das Unternehmensregister (§ 30e WpHG)

### IX.6.1 Allgemeines

§ 30e WpHG tritt an die Stelle des bisherigen § 66 BörsZuV und setzt Art. 16 der Transparenzrichtlinie um.

Die Vorschrift regelt die Veröffentlichungspflichten des Inlandsemittenten ([IV.2.1.1.1](#)) bei Rechtsänderungen in Bezug auf die jeweiligen Wertpapiere sowie bei der Aufnahme von Anleihen. Daneben wird eine Pflicht zur Veröffentlichung bezüglich der Informationen, welche in einem Drittstaat veröffentlicht werden, statuiert. Die Art und Weise der Veröffentlichung sowie deren Sprache richtet sich nach den allgemeinen Regeln auf die § 26 WpAIV verweist ([IV.6.1](#); [IV.6.2](#)). Für die Sprache der Veröffentlichung von Informationen nach § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG ergibt sich aus § 26 WpAIV die Möglichkeit diese lediglich in englischer Sprache vorzunehmen. Neben der Veröffentlichung ist die Information ebenfalls an das Unternehmensregister zur Speicherung zu übermitteln und der BaFin muss die Veröffentlichung mitgeteilt werden ([IV.6.4](#); [IV.6.5](#)).

## IX.6.2 § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG

### IX.6.2.1. Überblick

Nach § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG (a.A.) sind Inlandsemittenten verpflichtet, jede Änderung von mit zugelassenen Wertpapieren verbundenen Rechten unverzüglich zu veröffentlichen und diese Veröffentlichung der Bundesanstalt mitzuteilen. Spezialregelungen ergeben sich nach lit. a) im Falle zugelassener Aktien für die Rechte, die mit derivativen vom Emittenten selbst begebenen Wertpapieren verbunden sind, sofern sie ein Umtausch- oder Erwerbsrecht auf die zugelassenen Aktien des Emittenten verschaffen und nach lit. b) für andere zugelassene Wertpapiere als Aktien für Änderungen der Ausstattung oder Bedingungen dieser Wertpapiere, soweit die mit ihnen verbundenen Rechte indirekt betroffen sind. Nach lit. c) besteht des Weiteren eine Veröffentlichungspflicht für Inlandsemittenten von zugelassenen Wertpapieren, welche dem Gläubiger ein Umtausch- oder Bezugsrecht einräumen hinsichtlich aller Änderungen von Rechten, die mit den Aktien verbunden sind, auf die sich das Umtausch- oder Bezugsrecht bezieht.

### IX.6.2.2 § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG (a.A.) – Auffangtatbestand

§ 30e Abs. 1 Nr. 1 WpHG (a.A.) entspricht dem Wortlaut des § 66 BörsZuV (a. F.), bei dem es sich um einen Auffangtatbestand für wertpapierbezogene Informationen, deren Veröffentlichung nicht anderweitig vorgeschrieben ist, handelte. Die Veröffentlichungspflichten wurden durch Umsetzung der Transparenzrichtlinie nicht erweitert. Ergibt sich also eine Veröffentlichungspflicht aus anderen Normen (z.B. nach § 15 WpHG), besteht daneben keine Veröffentlichungspflicht nach § 30e Abs. 1 Nr. 1 WpHG (a.A.).

Veröffentlichungspflichtig sind nach § 30e Abs. 1 Nr. 1 WpHG (a.A.) nur solche Änderungen, die unmittelbar auf die mit den Wertpapieren verbundenen Rechte einwirken.

Einzelfälle:

Der Abschluss eines **Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages** stellt keine nach § 30e WpHG veröffentlichungspflichtige Änderung der mit den zugelassenen Wertpapieren verbundenen Rechte dar. Es fehlt hierbei an der unmittelbaren Einwirkung, da insbesondere die Dividendenberechtigung formal weiterbesteht.

Rechtsfolgen, die sich dem Aktiengesetz entnehmen lassen, führen in der Regel nicht zu einer Veröffentlichungspflicht nach § 30e Abs. 1 Nr. 1 WpHG (a.A.), so dass weder „**Splittings**“ noch „**Squeeze-out**“-Beschlüsse grundsätzlich veröffentlichungspflichtig sind.

Eine Veröffentlichungspflicht besteht ebenfalls nicht bezüglich eines Beschlusses i.S.d. **§ 30b Abs. 3 Nr. 1a WpHG**, da eine unmittelbare Veränderung der mit den Wertpapieren verbundenen Rechte nicht gegeben ist.

Die Änderung der **Vergütung von Aufsichtsrat/Vorstand** führt ebenfalls nicht zu einer Veröffentlichungspflicht nach § 30e Abs. 1 Nr. 1 WpHG (a.A.), da hier ebenfalls der unmittelbare Bezug zu den Rechten der Wertpapierinhaber fehlt. Ein solcher Bezug kann lediglich gegeben sein, wenn die Änderung der Vergütung von bedeutendem Ausmaß für die wirtschaftliche Stellung des Emittenten wäre. In diesen Fällen bestünde jedoch eine Ad-hoc Pflicht, so dass für eine Verpflichtung zur Veröffentlichung nach § 30e Abs. 1 Nr. 1 WpHG kein Raum bliebe.

### **IX.6.2.3 § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 1a WpHG**

Die Norm beinhaltet eine Veröffentlichungspflicht für Inlandsemittenten zugelassener Aktien hinsichtlich der Änderung der Rechte, die mit derivativen vom Emittenten selbst begebenen Wertpapieren verbunden sind, sofern die Wertpapiere ein Umtausch- oder Erwerbsrecht auf die zugelassenen Aktien des Emittenten verschaffen.

### **IX.6.2.4 § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 1b WpHG**

Die Veröffentlichungspflicht des § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 1b WpHG umfasst nur Änderungen der Ausstattung der zugelassenen Wertpapiere oder der damit verbundenen Bedingungen. Beispielhaft aufgelistet sind hierbei die Zinssätze. Da § 30e Abs. 1 Nr. 1b WpHG zur Veröffentlichung bezüglich Änderungen der Ausstattung verpflichtet, besteht nach § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 1b WpHG nur dann eine Veröffentlichungspflicht bezüglich der Zinssätze, wenn diese im Nachhinein geändert werden, d.h. im Rahmen einer Gläubigerversammlung. In den übrigen Fällen bleibt es bei der Veröffentlichungspflicht nach § 30b Abs. 2 Nr. 2 WpHG (IX.3.7).

Die in der Vorschrift genannten „Wertpapiere“ müssen zugelassene Wertpapiere sein. Dies folgt aus dem Wortlaut des Art. 16 Abs. 2 der Transparenzrichtlinie.

### **IX.6.2.5 § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 1c WpHG**

Der Anwendungsbereich der Norm beschränkt sich auf zugelassene Wertpapiere. Die Regelung entspricht § 66 Abs. 2 Nr. 2 BörsZulV (a.F.) und beruhte somit auf dem mittlerweile aufgehobenen Art. 81 (4) der Publizitäts-RL 2001/34/EG, der eine Beschränkung auf **zugelassene** Wandelschuldverschreibungen und Optionsanleihen vorsah.

## **IX.6.3 § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG**

### **IX.6.3.1 Allgemeines**

Nach § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG muss ein Inlandsemittent grundsätzlich die Aufnahme von Anleihen veröffentlichen. Diese Regelung basiert auf Art. 16 Abs. 3 der Transparenzrichtlinie sowie auf § 66 Abs. 3 BörsZulVO (a.F.). Durch die veröffentlichten Informationen sollen die Anleger in die Lage versetzt werden, sich über Umstände zu informieren, die die Fähigkeit des Emittenten beeinträchtigen können, seinen Zahlungsverpflichtungen aus Wertpapieren (auch anderen) nachzukommen. Durch den Wegfall des Daueremittentenprivilegs trifft die Verpflichtung des § 30e Abs. 1 Nr. 2 WpHG nun auch diese, soweit die übrigen Voraussetzungen vorliegen.

### **IX.6.3.2 Aufnahme von Anleihen und übernommene Gewährleistungen**

§ 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG ist grundsätzlich nicht auf zum Handel an einem organisierten Markt zugelassene Anleihen beschränkt. Auch aus Sinn und Zweck des § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG und des dieser Vorschrift zugrunde liegenden Art. 16 Abs. 3 der Transparenzrichtlinie ergibt sich nichts anderes. § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG soll, entsprechend der o.g. Zweckbestimmung der Vorschrift, gewährleisten, dass der Inlandsemittent das Publikum über Umstände informiert, die seine Kapitalausstattung betreffen. Um den Gleichlauf mit anderen

Mitgliedsstaaten der EU/EWR sicherzustellen, wird die Veröffentlichungspflicht nach § 30e Abs. 1 Nr. 2 WpHG auf zugelassene Anleihen beschränkt. Darüber hinaus wäre der Transparenzgewinn bei Veröffentlichung aller aufgenommenen Anleihen aufgrund der Masse eher gering, da dann auch Anleihen mit kurzer Laufzeit zu veröffentlichen wären.

Bei den übernommenen Gewährleistungen muss es sich um solche handeln, die für die aufgenommenen Anleihen übernommen wurden. Dies ergibt sich aus dem Wortlaut, der von „für sie übernommene Gewährleistungen“ spricht. Die Anleihebesicherung ist aufgrund der meist langen Laufzeit einer Anleihe für den Gläubiger von Bedeutung (hierzu zählen insbesondere dingliche Sicherheiten, wie Grundschulden, Hypotheken, ...). Zur Veröffentlichung Verpflichteter bleibt der Inlandsemittent, der die Anleihe aufnimmt, d.h. ein Inlandsemittent, der lediglich eine Gewährleistung für eine Anleihe übernimmt, ist nicht veröffentlichungspflichtig nach § 30e Abs. 1 Nr. 2 WpHG.

### **IX.6.3.3 Pfandbriefe**

Für die Aufnahme von Pfandbriefen besteht keine Veröffentlichungspflicht nach § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG, da Pfandbriefe als Anknüpfungspunkt die Deckungsmasse (vgl. § 4 Pfandbriefgesetz) haben.

### **IX.6.3.4 Schuldverschreibungen von Bund und Ländern sowie anderen öffentlichen Einrichtungen aus EU-/EWR-Staaten**

Von der Veröffentlichungspflicht nicht erfasst sind Schuldverschreibungen von Bund und (Bundes-) Ländern (vgl. § 36 BörsG) sowie grundsätzlich von internationalen öffentlichen Einrichtungen mit mindestens einem EU-/EWR-Staat als Mitglied und Emittenten, die ausschließlich Wertpapiere begeben, die durch den Bund garantiert werden.

### **IX.6.3.5 Mindestinhalt einer Veröffentlichung nach § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG**

Aus der Veröffentlichung nach § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG muss sich ergeben, wer welche Anleihe mit welchem Volumen ausgegeben hat, d. h. es ist anzugeben:

- Name und Adresse des Emittenten.
- Emissionsvolumen sowie ISIN/WKN.
- Zinslauf.
- Endfälligkeit.

Dieser Mindestinhalt ergibt sich aus dem Sinn und Zweck der Veröffentlichung nach § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG.

## IX.6.4 Zusammenfassung der Anforderungen an eine Veröffentlichung bzw. Mitteilung nach § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 und 2 WpHG

<b>Veröffentlichungen</b>	
Zeitpunkt der Veröffentlichung	Unverzüglich, d.h. ohne schuldhaftes Zögern (§ 121 Abs. 1 BGB).
Adressat der Veröffentlichung	Medien, die die Anforderungen nach § 3a Abs. 1 und 2 WpAIV erfüllen (Medienbündel).
Sprache der Veröffentlichung	Entsprechend den Vorgaben des § 3b Abs. 3 und 4 WpAIV.
Inhalt der Veröffentlichung	Angaben nach § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 und 2 WpHG.

<b>Mitteilung über die Veröffentlichung</b>	
Zeitpunkt der Mitteilung	Gleichzeitig mit der Übermittlung an das Medienbündel.
Adressat der Mitteilung	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Inhalt der Mitteilung	Angabe des Textes der Veröffentlichung, der Medien, welchen die Information übersandt wurde und des genauen Zeitpunktes der Versendung an die Medien.

<b>Übermittlung an das Unternehmensregister</b>	
Zeitpunkt der Übermittlung	Unverzüglich, d.h. ohne schuldhaftes Zögern (§ 121 Abs. 1 BGB), jedoch nicht vor der Veröffentlichung.
Inhalt der Übermittlung	Text der Veröffentlichung.

## IX.6.5 § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG

### IX.6.5.1 Allgemeines

§ 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG liegt Art. 23 Abs. 3 der Transparenzrichtlinie zugrunde. Hintergrund der Regelung ist Erwägungsgrund 27 der Richtlinie, wonach Informationsgefälle verhindert werden sollen und daher jede zweckdienliche Angabe allen Anlegern zur Verfügung gestellt werden soll.

### IX.6.5.2 Keine generelle Pflicht zur Veröffentlichung im Volltext

Informationen i.S.v. § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG sind grundsätzlich unabhängig von ihrem Umfang im Volltext zu veröffentlichen. Dies folgt aus dem Wortlaut des § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG.

Eine solche Veröffentlichung ist allerdings bei umfangreichen Veröffentlichungen mit großen Belastungen für den Emittenten verbunden und zudem für den Investor nur von eingeschränktem Nutzen, da eine Überflutung mit Informationen eintreten kann. Durch eine Hinweisbekanntmachung kann stattdessen der interessierte Investor das betreffende Dokument im Volltext abrufen, so dass im Ergebnis kein Transparenzverlust eintritt. Für eine Veröffentlichung nach § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG genügt jedoch nicht der Hinweis auf eine Internetseite, von der aus noch eine weitere Suche des Dokuments erforderlich ist. Vielmehr muss als Internetadresse der genaue Pfad angegeben werden, wobei eine Veröffentlichung auf der Seite des Unternehmens aufgrund größerer Sachnähe vorzugswürdig ist.

### IX.6.5.3 Veröffentlichung im Drittstaat

Eine Veröffentlichung in einem anderen Mitgliedsstaat der EU/EWR neben der Veröffentlichung im Drittstaat schließt die Veröffentlichungspflicht nach § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG aus. § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG basiert auf Art. 23 Abs. 3 und Erwägungsgrund 27 der Transparenzrichtlinie. Hintergrund ist die Vermeidung von Informationsgefällen zwischen Drittstaaten und der EU/dem EWR, daher ist § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG wie folgt zu lesen: „... Informationen, die er **nur** „in einem Drittstaat...“ veröffentlicht.

## IX.7 Befreiung (§ 30f WpHG)

Nach § 30f WpHG kann die Bundesanstalt Inlandsemittenten mit Sitz in einem Drittstaat ([IV.2.1.1.1](#)) von den Pflichten nach den §§ 30a, 30b und 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 und 2 WpHG freistellen, sofern diese gleichwertigen Regelungen eines Drittstaates unterliegen oder sich solchen Regelungen unterwerfen.

Eine Gleichwertigkeit hinsichtlich der Anforderungen nach § 30b Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 und 2 WpHG besteht gemäß § 9 TranspRLDV bezüglich der Versammlungen dann, wenn die Regelungen des Drittstaates vorschreiben, dass ein Emittent, der seinen Sitz in diesem Staat hat, zumindest den Ort, den Zeitpunkt und die Tagesordnung angeben muss.

Auch im Falle einer Befreiung müssen gemäß § 30f Abs. 2 WpHG Informationen über Umstände i.S.v. § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 und 2 WpHG, die nach den gleichwertigen Regelungen des Drittstaates der Öffentlichkeit zur Verfügung zu stellen sind, nach § 30e Abs. 1 in Verbindung mit der WpAIV veröffentlicht werden und die Veröffentlichung gleichzeitig der Bundesanstalt mitgeteilt werden. Daneben müssen die Informationen unverzüglich, jedoch nicht vor ihrer Veröffentlichung an das Unternehmensregister übermittelt werden.

## IX.8 Ordnungswidrigkeiten

Verletzungen der Verpflichtungen nach den §§ 30a – f WpHG sind nach § 39 WpHG bußgeldbewehrt. Der Bußgeldrahmen erstreckt sich für einzelne Verstöße auf bis zu 200.000 €.

# X Überwachung von Unternehmensabschlüssen nach §§ 37n ff. WpHG

## X.1 Einführung

Seit der Einführung des Bilanzkontrollverfahrens zum 1. Juli 2005 gibt es in Deutschland ein neues Instrument zur Kontrolle von Unternehmensabschlüssen kapitalmarktorientierter Unternehmen (Enforcement-Verfahren). Nach internationalen Bilanzskandalen – Stichwort Enron und Parmalat – hat der deutsche Gesetzgeber gehandelt, um das Vertrauen der Anleger in die Richtigkeit von Unternehmensabschlüssen durch die Einführung eines zusätzlichen Verfahrens zur Durchsetzung der Rechnungslegungsvorschriften zu stärken. Dabei wurde ein zweistufiges Verfahren eingeführt, das die Aufteilung der Kompetenzen bei der Bilanzkontrolle zwischen einer privatrechtlich organisierten Stelle – der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung e.V. (nachfolgend „DPR“ oder „Prüfstelle“) – und der mit hoheitlichen Befugnissen ausgestatteten Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) vorsieht. Das Bilanzkontrollgesetz beruht im Gegensatz zu den meisten Kapitalmarktgesetzen der jüngsten Vergangenheit nicht auf der Umsetzung einer europäischen Richtlinie. Gleichwohl gibt es Vorgaben des europäischen Gremiums CESR<sup>51</sup> und der internationalen Organisation IOSCO, die bei der Aufsichtspraxis und der Fortentwicklung der Bilanzkontrolle Berücksichtigung finden, ohne aber bindenden Charakter zu haben.

Durch einen neuen Abschnitt im Leitfaden soll den betroffenen Unternehmen ein Überblick über die wichtigsten Fragen bei der Auslegung und Anwendung der einschlägigen Enforcement-Bestimmungen gegeben werden. Dabei beschränkt sich der Leitfaden weitgehend auf die Bestimmungen des WpHG, da diese das Verfahren bei der Bundesanstalt regeln. Die BaFin konnte hier in den letzten Jahren praktische Erfahrungen sammeln und Zweifelsfragen klären, deren Veröffentlichung den betroffenen Unternehmen eine hoffentlich wertvolle Hilfe ist.

<sup>51</sup> Vorschläge des Ausschusses der EU-Wertpapierregulierungsbehörden CESR: Standard No. 1 on Financial Information: Enforcement of standards on financial information in Europe, CESR-Dokument Nr. 03-073 vom 01.03.2003.

## X.2 Betroffene Unternehmen und Abschlüsse, § 37n WpHG

### X.2.1 Anwendungsbereich

Dem Enforcement-Verfahren unterliegen nach § 37n WpHG Unternehmen, deren Wertpapiere i.S.d. § 2 Abs. 1 Satz 1 WpHG an einer inländischen Börse zum Handel im regulierten Markt zugelassen sind. „Unternehmen“ in diesem Sinne sind Unternehmen aus dem privatwirtschaftlichen Bereich, die zur Rechnungslegung verpflichtet sind. Der Bilanzkontrolle unterliegen dagegen nicht Körperschaften des öffentlichen Rechts wie Bund und Länder und internationale Organisationen wie die Weltbank oder die Europäische Investitionsbank, jedenfalls soweit diese nicht vergleichbar einem Privatunternehmen am Wettbewerb teilnehmen. Die Unternehmen müssen zudem Emittenten von Wertpapieren i.S.d. § 2 Abs. 1 Satz 1 WpHG sein. Dessen Katalog umfasst unter anderem Aktien als die in der Praxis der Bilanzkontrolle wichtigste Kategorie sowie bestimmte Schuldtitel wie Schuldverschreibungen und Zertifikate. Nicht unter den Wertpapierbegriff i.S.d. Bilanzkontrolle fallen dagegen Anteile an Investmentvermögen, die von einer Kapitalanlagegesellschaft oder einer ausländischen Investmentgesellschaft ausgegeben werden.

Der Sitz des Unternehmens spielt für das Bilanzkontrollverfahren keine Rolle. Auch ausländische Unternehmen unterliegen dem Enforcement-Verfahren, wenn ihre Wertpapiere an einer inländischen Börse zum Handel im regulierten Markt zugelassen sind.

Voraussetzung für die Bilanzkontrolle nach §§ 37n ff. WpHG ist die Zulassung der Wertpapiere zum Handel im regulierten Markt an einer inländischen Börse. Der regulierte Markt ist in Abgrenzung zum Freiverkehr das stärker regulierte Börsensegment und ist aus dem Zusammenschluss der bisherigen Segmente amtlicher und geregelter Markt mit Wirkung vom 1. November 2007 hervorgegangen. Dem Enforcement unterliegen nur Unternehmen, deren Wertpapiere am regulierten Markt zugelassen sind, nicht aber Unternehmen, deren Wertpapiere nach § 33 BörsG lediglich zum Börsenhandel an diesem Markt einbezogen sind. Während der Emittent der Wertpapiere eine Zulassung selbst beantragen muss, reicht es für eine Einbeziehung nach § 33 BörsG aus, wenn ein Handelsteilnehmer diese beantragt oder die Geschäftsführung von Amts wegen die Einbeziehung veranlasst. Es kommt darauf an, dass die Zulassung nach § 32 BörsG zum Zeitpunkt der Einleitung des Enforcement-Verfahrens besteht. Falls die Zulassung im Laufe des Verfahrens nach § 39 BörsG widerrufen wird, ist das Verfahren in der Regel einzustellen, da sein Zweck meist mit Ende der Kapitalmarktorientierung des Unternehmens entfällt.

### X.2.2 Sachlicher Prüfungsgegenstand

Gegenstand der Prüfung ist der zuletzt festgestellte Jahresabschluss oder der zuletzt gebilligte Konzernabschluss und der zugehörige (Konzern-) Lagebericht. Nach Umsetzung der Transparenzrichtlinie unterliegen auch der zuletzt veröffentlichte verkürzte Abschluss und Zwischenlagebericht – Bestandteile des Halbjahresfinanzberichtes nach § 37w WpHG – der Bilanzkontrolle. Dies gilt für Finanzberichte der Geschäftsjahre, die nach dem 31. Dezember 2006 beginnen.

Zeitlich überholte Abschlüsse aus Vorjahren unterliegen generell nicht der Prüfung. Allerdings wird ein begonnenes Prüfverfahren unverändert fortgesetzt, auch wenn während der Prüfung ein neuer Abschluss festgestellt oder gebilligt wird. Diese Kontinuität des Prüfungsgegenstandes besteht nach § 37o Abs. 1 Satz 4 WpHG auch in den Fällen, in denen zunächst die Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung geprüft hat und die BaFin die Prüfung auf zweiter Stufe fortsetzt.

Auch Abschlüsse, die zu einer Zeit aufgestellt oder gebilligt wurden, zu der die Wertpapiere noch nicht an einer inländischen Börse zum Handel im regulierten Markt zugelassen waren, können bei Vorliegen der sonstigen Voraussetzungen Gegenstand der Prüfung sein. Denn es gibt kein gesetzliches Tatbestandsmerkmal, das eine zeitliche Übereinstimmung von Abschluss und Börsennotierung fordert. Weiterhin muss vermieden werden, dass eine zeitliche Lücke entsteht, bei der bei einem börsennotierten Unternehmen selbst bei starken Anhaltspunkten für Unregelmäßigkeiten keine Bilanzkontrolle möglich wäre.

### **X.2.3 Prüfungsmaßstab**

Nach § 37n WpHG wird im Bilanzkontrollverfahren überprüft, ob die Abschlüsse den gesetzlichen Vorschriften einschließlich der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung oder den sonstigen durch Gesetz zugelassenen Rechnungslegungsstandards entsprechen. Für Unternehmen mit Sitz im Inland sind hier u.a. die Rechnungslegungsvorschriften des Dritten Buches des Handelsgesetzbuches (HGB), des Aktiengesetzes (AktG) und für Konzernabschlüsse die International Financial Reporting Standards (IFRS) maßgeblich. Der Begriff der „gesetzlichen Vorschriften“ ist dabei nicht auf Gesetze im formellen Sinne beschränkt, sondern umfasst etwa auch unmittelbar anwendbare EU-Verordnungen.

Für Unternehmen mit Sitz im Ausland kommen neben IFRS und US-GAAP auch sämtliche durch die jeweiligen nationalen Gesetze vorgeschriebenen Bilanzstandards in Betracht.

## **X.3 Zweistufiges Bilanzkontrollverfahren**

### **X.3.1 Grundlagen**

In Deutschland wurde ein zweistufiges Enforcement-Verfahren etabliert, das sowohl die Prüfung durch eine privatrechtliche Einrichtung als auch in bestimmten Fällen eine Prüfung durch die mit hoheitlichen Kompetenzen ausgestattete BaFin vorsieht. Das Verhältnis dieser beiden Prüforgane stellt sich dabei wie folgt dar:

In der Regel werden Prüfungen durch das Vereinsorgan DPR des nach § 342b HGB vom Bundesministerium der Justiz anerkannten „Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung e.V.“ eingeleitet. Bei letzterem handelt sich um einen privatrechtlich organisierten Verein, dessen Verein-

sorgan DPR die Prüfung von Unternehmensabschlüssen nach einer festgelegten Verfahrensordnung und weisungsunabhängig durchführt. Nähere Informationen zu der Zusammensetzung der DPR und ihren rechtlichen Grundlagen sind auf der Internetseite [www.frep.info](http://www.frep.info) erhältlich.

Die DPR kann nach § 342b Abs. 2 Satz 3 HGB in drei Fällen eine Prüfung einleiten:

- Soweit konkrete Anhaltspunkte für einen Verstoß gegen Rechnungslegungsvorschriften vorliegen (auch als „Anlassprüfung“ bezeichnet).
- Auf Verlangen der BaFin.
- Ohne besonderen Anlass als stichprobenartige Prüfung.

Bei einer Anlassprüfung verfügt die DPR über konkrete Hinweise, die einen Verstoß gegen Rechnungslegungsvorschriften nahelegen. Hierfür kann die DPR alle denkbaren Quellen hinzuziehen, die Informationen können aus eigener Recherche, aus Medienberichten oder auch von Behörden, juristischen und natürlichen Personen stammen.

Eine Prüfung auf Verlangen der BaFin wird eingeleitet, wenn der BaFin konkrete Anhaltspunkte für Rechnungslegungsverstöße vorliegen und sie von der DPR nach § 37p Abs. 2 WpHG die Durchführung einer Prüfung der Rechnungslegung verlangt.

Die Entscheidung, welche Unternehmen ohne besonderen Anlass geprüft werden, trifft die DPR dagegen in eigener Verantwortung. Die DPR entscheidet hier nach den von ihr gemäß § 342b Abs. 2 Satz 5 HGB aufgestellten „Grundsätze(n) für die stichprobenartige Prüfung gemäß § 342b Abs. 2 Satz 3 Nr. 3 HGB“. Diese sind eine Kombination aus risikobewusster Auswahl und statistischer Zufallswahl und stellen sicher, dass alle dem Enforcement unterliegenden Unternehmen im Mittel in bestimmten Zeiträumen geprüft werden. Stichprobenartige Prüfungen der verkürzten Abschlüsse und zugehörigen Zwischenlageberichte finden nicht statt.

Die BaFin führt aufgrund der Anerkennung der DPR nur dann selbst Bilanzkontrollverfahren durch, wenn

- ihr die Prüfstelle berichtet, dass ein Unternehmen seine Mitwirkung bei einer Prüfung verweigert oder mit dem Ergebnis der Prüfung nicht einverstanden ist (§ 37p Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 WpHG) oder
- erhebliche Zweifel an der Richtigkeit des Prüfungsergebnisses der Prüfstelle oder an der ordnungsgemäßen Durchführung der Prüfung durch die Prüfstelle bestehen (§ 37p Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 WpHG).

Unbeschadet hiervon kann die BaFin die Prüfung jederzeit an sich ziehen, wenn sie selbst eine Prüfung nach § 44 Abs. 1 Satz 2 Kreditwesengesetz (KWG) oder § 83 Abs. 1 Nr. 2 Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) durchführt oder durchgeführt hat und die Prüfungen denselben Gegenstand betreffen.

### **X.3.1.1 Verweigerung der Mitwirkung**

Die Prüfstelle ist mangels hoheitlicher Befugnisse auf die Mitwirkung des zu prüfenden Unternehmens angewiesen. Falls dieses hierzu nicht bereit ist, unterrichtet die Prüfstelle die BaFin über diesen Sachverhalt. Die BaFin führt dann selbst die Prüfung durch und kann die für die Prüfung erforderlichen Ermittlungen auch mit den Mitteln des Verwaltungsrechts durchsetzen. Eine Verweigerung der Mitwirkung führt daher allenfalls zu einer Verzögerung des Verfahrens, ändert aber nichts an der Durchführung der Prüfung als solcher und führt außerdem dazu, dass dem betroffenen Unternehmen die Kosten des Verfahrens nach § 17c des Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetzes (FinDAG) unmittelbar auferlegt werden können.

### **X.3.1.2 Öffentliches Interesse**

Für eine Prüfung aus konkretem Anlass ist sowohl für die Prüfung durch die BaFin als auch für die der Prüfstelle Voraussetzung, dass ein öffentliches Interesse an der Prüfung besteht. Auch in Fällen, in denen es deutliche Hinweise auf Fehler in der Rechnungslegung gibt, wird daher von einer Prüfung abgesehen, wenn die Auswirkungen des Fehlers erkennbar belanglos sind, etwa weil dieser auch bei Zutreffen der Anhaltspunkte ganz offensichtlich unwesentlich ist.

### **X.3.1.3 Prüfungshindernisse**

Nach § 37o Abs. 2 WpHG und § 342b Abs. 3 HGB findet eine Prüfung durch die BaFin bzw. die Prüfstelle nicht statt, solange gleichzeitig eine Nichtigkeitsklage nach den dort genannten Vorschriften des AktG anhängig ist oder für den Prüfungsgegenstand gemäß § 37o Abs. 2 Satz 2 WpHG gleichzeitig ein Sonderprüfer bestellt worden ist. Hintergrund ist hier die Vermeidung von Doppelprüfungen und divergierenden Entscheidungen.

## **X.3.2 Fehlerfeststellungsverfahren**

### **X.3.2.1 Fehlerfeststellungsverfahren bei der DPR**

#### **X.3.2.1.1 Prüfungseinleitung und -durchführung**

Im Vorfeld einer Prüfung stellt die Prüfstelle sicher, dass die gesetzlichen Prüfungsvoraussetzungen vorliegen, also insbesondere keine der im Abschnitt [X.3.1.3](#) dargestellten Ausschlussgründe vorhanden sind. Die Prüfstelle beschließt nach ihrer Verfahrensordnung durch ihre Ausschüsse über die Einleitung eines Enforcement-Verfahrens und teilt die Absicht, eine Prüfung einzuleiten, der BaFin nach § 342b Abs. 6 Satz 1 Nr. 1 HGB mit. Das Unternehmen wird nach der Verfahrensordnung vor Beginn der Prüfung um Erklärung gebeten, ob es nach § 342b Abs. 4 HGB bei der Prüfung mitwirkt. Sofern das Unternehmen gegenüber der DPR seine Mitwirkung erklärt hat, sind dessen Vertreter und weitere maßgebliche Personen verpflichtet, richtige und vollständige Unterlagen vorzulegen und richtige und vollständige Auskünfte zu erteilen. Falls Unterlagen vom Unternehmen insgesamt nicht herausgegeben und Informationen nicht erteilt werden, liegt darin die Verweigerung der Mitwirkung, es sei denn, ein Auskunftspflichtiger macht zulässigerweise von seinem Verweigerungsrecht nach § 342b Abs. 4 Satz 2 HGB Gebrauch.

### **X.3.2.1.2 Prüfungsabschluss; Fehlerfeststellung**

Die DPR teilt dem Unternehmen das Ergebnis der Prüfung mit. Im Fall einer als fehlerhaft beurteilten Rechnungslegung wird das Prüfungsergebnis begründet; gleichzeitig wird das Unternehmen unter Bestimmung einer angemessenen Antwortfrist um Erklärung gebeten, ob es mit dem Prüfungsergebnis einverstanden ist. Der Präsident der DPR informiert die BaFin über das Prüfungsergebnis sowie gegebenenfalls darüber, ob sich das Unternehmen mit dem Prüfungsergebnis einverstanden erklärt hat. Das Prüfungsverfahren ist damit für die Prüfstelle abgeschlossen.

In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, ob das Unternehmen sein Einverständnis nur auf einen Teil der Feststellungen der Prüfstelle beschränken kann und das Verfahren nur in Bezug auf einen bestrittenen Teil der Feststellungen von der BaFin fortgeführt wird. Diese Aufspaltung ist nach Auffassung der BaFin unzulässig. Denn nach dem Wortlaut des § 37p Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 WpHG kommt es darauf an, ob das Unternehmen mit dem Ergebnis der Prüfung einverstanden ist. Das Ergebnis ist jedoch die gesamte Feststellung der Prüfstelle. Wenn das Unternehmen mit einigen Fehlerfeststellungen nicht einverstanden ist, stimmt es dem Ergebnis der Prüfung als solchem nicht zu. Eine Teilzustimmung mit nachfolgender Veröffentlichung eines Teils der Ergebnisse der Prüfung bei gleichzeitiger Weiterführung des Verfahrens durch die BaFin könnte andernfalls zu einer Irreführung des Kapitalmarktes führen, da der unzutreffende Eindruck einer abschließenden Veröffentlichung entstehen könnte und zudem möglicherweise auch eine Wechselwirkung zwischen einzelnen Teilen des Ergebnisses der Prüfstelle bestehen kann, die durch eine Trennung des Verfahrens nicht mehr angemessen berücksichtigt werden kann. Das Unternehmen kann daher nur insgesamt sein Einverständnis mit dem Ergebnis erklären oder dieses verweigern, ein Teileinverständnis ist nicht möglich.

### **X.3.2.2 Fehlerfeststellungsverfahren bei der BaFin**

#### **X.3.2.2.1 Prüfungseinleitung**

Die BaFin leitet ihre Prüfungen durch eine förmliche Prüfungsanordnung nach § 37o Abs. 1 Satz 1 bis 3 WpHG ein. Es handelt sich dabei um einen belastenden Verwaltungsakt, gegen den als förmlicher Rechtsbehelf der Widerspruch statthaft ist. In der Prüfungsanordnung soll nach § 37o Abs. 1 Satz 3 WpHG auch der Umfang der einzelnen Prüfung festgelegt werden. In der Praxis erstreckt sich die Prüfung der BaFin wie auch die der DPR schon aus Kapazitätsgründen immer nur auf ausgewählte Teile der zu prüfenden Abschlüsse. Dies sind regelmäßig die Bereiche, in denen Anhaltspunkte für Fehler in der Rechnungslegung vorliegen bzw. die Prüfstelle gegebenenfalls bereits auf erster Stufe Fehler in der Rechnungslegung festgestellt hat.

In unmittelbarem zeitlichen Zusammenhang mit der Anordnung der Prüfung entscheidet die BaFin auch über eine mögliche Veröffentlichung der Prüfungsanordnung nebst Begründung nach § 37o Abs. 1 Satz 5 WpHG. Dies ist in den Fällen möglich, in denen das Unternehmen die Zusammenarbeit mit der Prüfstelle verweigert hat oder mit dem Ergebnis der Prüfung nicht einverstanden war. Da diese Tatsachen an sich schon ein wichtiges Warnsignal für den Kapitalmarkt darstellen können, kann hier bereits eine Veröffentlichung angezeigt sein. Jedoch ist hier das Interesse des Kapitalmarktes an einer Information auch gegen das Interesse des Unternehmens abzuwägen, nicht aufgrund eines eventuell zu Recht bestrittenen Ergebnisses der Prüfung bereits vorzeitig in Misskredit gebracht zu werden.

### **X.3.2.2.2 Durchführung der Prüfung**

Die BaFin beginnt die Durchführung ihrer Prüfung auf zweiter Stufe mit einer ersten Analyse der Unterlagen aus dem Prüfungsverfahren der DPR, die diese der BaFin nach § 342b Abs. 6 Satz 1 Nr. 3 HGB und gegebenenfalls § 37p Abs. 1 Satz 3 WpHG übermittelt.

Nachdem sich die BaFin aufbauend auf den Erkenntnissen der DPR einen Überblick über das vorherige Prüfverfahren verschafft hat, betreibt sie soweit notwendig die weitere Sachverhaltsaufklärung durch Auskunftersuchen. Nach § 37o Abs. 4 WpHG sind nicht nur das Unternehmen selbst, die Mitglieder seiner Organe und seine Beschäftigten, sondern auch die Abschlussprüfer verpflichtet, Auskünfte zu erteilen und Unterlagen vorzulegen, soweit dies für die Prüfung erforderlich ist. Diese Verpflichtung der Abschlussprüfer schließt auch die Pflicht zur Vorlage der Arbeitspapiere ein, soweit diese für die weitere Sachverhaltsaufklärung benötigt werden.<sup>52</sup> Daneben werden auch die Argumente des Unternehmens in Gesprächen mit deren Vertretern oder durch Schriftverkehr näher analysiert. Je nach Bedarf können auch in dieser Phase des Prüfverfahrens noch zusätzliche Gutachten zu Bilanzierungsfragen eingeholt werden.

### **X.3.2.2.3 Prüfungsabschluss, Fehlerfeststellung**

Die BaFin beendet die Prüfung entweder mit der Mitteilung an das Unternehmen, dass die Prüfung keine Beanstandungen ergab (§ 37q Abs. 3 WpHG), oder mit der Feststellung des Fehlers. Bei letzterer handelt es sich um einen feststellenden Verwaltungsakt, der zusammen mit einer Begründung dem Unternehmen bekannt zu machen ist.

Auch bei Feststellung mehrerer Verstöße gegen Rechnungslegungsvorschriften handelt es sich im Rechtssinne um eine einheitliche Fehlerfeststellung nach § 37q WpHG. Auch der Gesetzgeber spricht demgemäß in der Begründung teilweise von Fehlern in der Mehrzahl. Schließlich wird auch in der Praxis regelmäßig mehr als ein einziger Verstoß gegen Rechnungslegungsvorschriften festgestellt werden. Eine künstliche Aufspaltung in mehrere unabhängige Fehlerfeststellungen oder gar mehrere Verwaltungsakte würde gegebenenfalls auch mehrere Veröffentlichungsanordnungen nach sich ziehen. Das Ergebnis wäre eine unzusammenhängende und wenig übersichtliche Information des Kapitalmarktes und entspräche nicht Sinn und Zweck des Enforcement-Verfahrens.

Ein Fehler im Sinne dieser Vorschrift liegt vor, wenn die Rechnungslegung gegen die gesetzlichen Vorschriften einschließlich der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung oder die sonstigen durch Gesetz zugelassenen Rechnungslegungsstandards verstößt. Die Feststellung eines Fehlers setzt voraus, dass die Verstöße einzeln oder in der Gesamtbetrachtung wesentlich sind. Dies ist dann der Fall, wenn sie aus Sicht der Anleger und der am Kapitalmarkt beteiligten Institutionen für diese relevant sind, also insbesondere die Darstellung der Geschäftsentwicklung sowie die daraus ableitbaren Einschätzungen künftiger Entwicklungen des Unternehmens beeinflussen können.<sup>53</sup> Es handelt sich dabei um eine Betrachtung des Einzelfalls, für welche sowohl auf qualitative wie quantitative Aspekte abzustellen ist. Allgemeingültige Grenzwerte können demgemäß nicht festgesetzt werden; weder die Fehlerfeststellung noch die Fehlerbekanntmachungsanordnung sind auf ergebniswirksame Verstöße beschränkt. Auch mehrere untergeordnete Abweichungen können zu einer als fehlerhaft festzustellenden Rechnungslegung führen, wenn das Gesamtbild der Rechnungslegung entsprechend beeinträchtigt ist.<sup>54</sup>

<sup>52</sup> Beschluss des OLG Frankfurt am Main vom 29.11.2007 – Az.: WpÜG 2/07.

<sup>53</sup> Beschluss des OLG Frankfurt am Main vom 22.01.2009 – Az.: WpÜG 1/08 und 3/08.

<sup>54</sup> OLG Frankfurt aaO.

### **X.3.3 § 37q Abs. 2 WpHG – Bekanntmachung des Fehlers**

#### **X.3.3.1 Grundlagen**

Bei der Anordnung der Fehlerbekanntmachung nach § 37q Abs. 2 WpHG handelt es sich in der Praxis um eines der zentralen Themen des Enforcement-Verfahrens, bei dem es auch verstärkt zu Diskussionen mit den Veröffentlichungspflichtigen kommt. Dies beruht auf der wesentlichen Bedeutung der Fehlerbekanntmachung für das geprüfte Unternehmen: Zumeist erst zu diesem Zeitpunkt tritt das durchgeführte Prüfungsverfahren in das Licht der Kapitalmarktöffentlichkeit. Viele geprüfte Unternehmen versuchen hier, eine Fehlerveröffentlichung als solche zu vermeiden oder eine günstige Formulierung – oft unter Hinzunahme erläuternder Passagen – zu erreichen.

#### **X.3.3.2 Anordnung der Fehlerbekanntmachung**

Die Anordnung der Fehlerbekanntmachung ist als ein belastender Verwaltungsakt der BaFin vorbehalten; dies gilt ausnahmslos auch in den Fällen, in denen das Unternehmen mit den Feststellungen der Prüfstelle einverstanden war und die BaFin daher nicht auf zweiter Stufe tätig wurde.

Rechtsgrundlage für die Anordnung der Fehlerbekanntmachung ist § 37q Abs. 2 Satz 1 WpHG. Danach ordnet die Bundesanstalt an, dass das Unternehmen den von der Bundesanstalt oder den von der Prüfstelle im Einvernehmen mit dem Unternehmen festgestellten Fehler samt den wesentlichen Teilen der Begründung der Feststellung bekannt zu machen hat. Aus der Formulierung „ordnet an“ ergibt sich, dass der BaFin hier kein Ermessen zusteht; eine Anordnung erfolgt zwingend, es sei denn, einer der nachfolgend dargestellten Ausnahmetatbestände greift ein.

#### **X.3.3.3 Öffentliches Interesse**

Die BaFin hat von Amts wegen, also ohne Antrag des Unternehmens, zu prüfen, ob an der Fehlerveröffentlichung ein öffentliches Interesse besteht, da sie anderenfalls nach § 37q Abs. 2 Satz 2 WpHG von der Anordnung absieht. Schon aus der Gesetzesformulierung und dem Zweck des Enforcement-Verfahrens, den Kapitalmarkt über festgestellte Fehler zu informieren, folgt, dass eine Veröffentlichung des Fehlers der Regelfall ist.<sup>55</sup> Nach der Gesetzesbegründung zu § 37q Abs. 2 WpHG kann ein öffentliches Interesse etwa dann entfallen, wenn es sich um Bagatellfälle handelt, also offensichtlich unwesentliche Verstöße gegen Rechnungslegungsvorschriften.<sup>56</sup>

Das öffentliche Interesse entfällt aber nicht alleine aufgrund eines eingetretenen größeren Zeitabstandes zu dem Jahr des geprüften Abschlusses. Denn eine längere Dauer des Prüfungsverfahrens ist bereits durch das vorgesehene zweistufige Verfahren regelmäßig der Fall. Auch § 37o Abs. 1 Satz 4, 2. Halbsatz WpHG zeigt, dass die Kontinuität des Prüfungsverfahrens trotz eines zeitlich überholenden neuen Abschlusses Vorrang hat; dieser Grundgedanke gilt auch für die Fehlerveröffentlichung als letzte Handlung des Enforcement-Verfahrens.

Auch eine anderweitige Information des Kapitalmarktes außerhalb des in § 37q Abs. 2 WpHG gesetzlich geregelten Verfahrens lässt das öffentliche Interesse an einer Fehlerveröffentlichung

<sup>55</sup> Beschluss des OLG Frankfurt am Main vom 14.06.2007 – Az.: WpÜG 1/07; Beschluss des OLG Frankfurt am Main vom 22.01.2009 – Az.: WpÜG 1/08 und 3/08.

<sup>56</sup> Begründung RegE BilKoG, BT-Drucksache 15/3421, S. 18.

in aller Regel nicht entfallen. Insbesondere ist es nicht ausreichend, wenn der festgestellte Fehler in einem nachfolgenden Abschluss berücksichtigt und korrigiert wurde, auch wenn dieser Abschluss bereits veröffentlicht worden ist. Denn Sinn und Zweck des Bilanzkontrollverfahrens verlangen eine ausdrückliche Information über die festgestellten Bilanzfehler samt wesentlichen Gründen, die durch einen in einer anderen Publikation „versteckten“ Hinweis nicht erreicht werden kann. Auch das OLG Frankfurt hat inzwischen entschieden, dass eine Korrektur beanstandeter Rechnungslegungsverstöße und Nachholung unterlassener Angaben im Folgeabschluss allein jedenfalls nicht ausreichen, um von einer Fehlerbekanntmachungsanordnung abzusehen.<sup>57</sup> Schließlich macht auch eine Ad-hoc-Mitteilung nach § 15 WpHG eine Veröffentlichung nach § 37q Abs. 2 WpHG nicht entbehrlich. Grundsätzlich laufen die Verfahren der Ad-hoc-Publizität und des Bilanzkontrollverfahrens unabhängig voneinander. Es ist jedoch denkbar, dass die Einleitung einer anlassbezogenen Prüfung oder die Feststellung eines erheblichen Fehlers im Bilanzkontrollverfahren in Einzelfällen eine nach § 15 WpHG veröffentlichungspflichtige Information sein kann.

#### **X.3.3.4 Antrag auf Absehen von Veröffentlichung**

Neben den von Amts wegen zu prüfenden Voraussetzungen kann die BaFin auf Antrag des Unternehmens nach § 37q Abs. 2 Satz 3 WpHG von einer Anordnung der Bekanntmachung absehen, wenn die Veröffentlichung geeignet ist, berechtigten Interessen des Unternehmens zu schaden. Hierbei handelt es sich um eine Ermessensentscheidung, bei der die BaFin das Interesse des Kapitalmarktes an einer Veröffentlichung gegen die vom Unternehmen vorgetragene berechtigten Interessen abzuwägen hat. Grundsätzlich ist hierbei der Information des Kapitalmarktes als Ziel des Enforcement-Verfahrens Vorrang einzuräumen. Als berechnigte Interessen können jedenfalls nicht mit Erfolg die Konsequenzen geltend gemacht werden, die typischerweise mit einer Fehlerveröffentlichung einhergehen und unvermeidbar sind: Ein Vertrauensverlust in die Rechnungslegung des Unternehmens und damit verbundene negative Effekte für die Reputation und die Bewertung der Wertpapiere des Unternehmens sind als vom Gesetzgeber in Kauf genommene Folgen regelmäßig mit der Bilanzkontrolle verbunden und damit dem Unternehmen zumutbar. Als berechnigte Interessen, die einen Grund für das Absehen von einer Veröffentlichungsanordnung darstellen, werden auch die Einwände nicht berücksichtigt, dass andere Unternehmen vergleichbare Fehler gemacht hätten oder dass das Unternehmen nur eine geringe Größe habe. Keine Rolle spielen in diesem Zusammenhang auch subjektive und verschuldensabhängige Faktoren, wie etwa großer Zeitdruck beim Aufstellen des Abschlusses oder eine besonders aktive Mitwirkung des Unternehmens im Prüfverfahren.

#### **X.3.3.5 Inhalt der Fehlerbekanntmachung und der Anordnung der BaFin**

Die Fehlerveröffentlichung hat nach § 37q Abs. 2 Satz 1 WpHG den Fehler samt den wesentlichen Teilen der Begründung der Feststellung zu enthalten. Dementsprechend bezeichnet die BaFin im Tenor ihrer Bekanntmachungsanordnung den Fehler und gibt dort auch die wesentlichen Gründe an, die das Unternehmen ebenfalls zu veröffentlichen hat. Dies gilt unabhängig davon, ob die DPR oder die BaFin selbst den Fehler festgestellt hat. In der eigentlichen Begründung des Bescheides folgt die Darstellung der tatsächlichen Grundlagen und eine rechtliche Würdigung.

Eine nur teilweise Veröffentlichung von Rechnungslegungsverstößen kommt grundsätzlich nicht in Betracht, weil der Kapitalmarkt über die festgestellten Verstöße auch insgesamt zu informieren ist, wenn sich die Rechnungslegung nach Überprüfung als fehlerhaft erwiesen hat.

<sup>57</sup> Beschluss des OLG Frankfurt am Main vom 22.01.2009 – Az.: WpÜG 1/08 und 3/08.

§ 37q Abs. 2 WpHG sieht zwar nicht vor, dass die BaFin dem Unternehmen den exakten Wortlaut der Fehlerveröffentlichung vorgibt, die inhaltlichen Vorgaben der BaFin für die Veröffentlichung sind jedoch bindend. Der Wortlaut der Veröffentlichung muss dem Ziel des Bilanzkontrollverfahrens gerecht werden und eine objektive und wahrheitsgetreue Information des Kapitalmarktes über festgestellte Fehler ermöglichen. Es sind daher alle Formulierungen zu unterlassen, die diesem Zweck zuwiderlaufen oder den vom Gesetzgeber durchaus gewollten Sanktionscharakter der Veröffentlichung unterlaufen. Ebenso unzulässig ist die Aufnahme zusätzlicher Angaben, die den Eindruck erwecken, als seien sie von DPR oder BaFin überprüft worden. Nicht zulässig sind danach Kommentierungen, relativierende oder in anderer Weise abschwächende Aussagen, die den Inhalt der Fehlerfeststellung verwässern oder verschleiern. Darunter fallen insbesondere auch Zusätze, die die Existenz eines Fehlers abstreiten oder dessen Bedeutung herunterspielen.

Nicht akzeptiert werden daher beispielsweise vom Unternehmen eigenmächtig hinzugefügte Formulierungen, dass etwa „diese Feststellung gegenüber der hervorragenden Geschäftsentwicklung des Unternehmens im vergangenen Jahr nahezu keine Auswirkungen“ habe. Eine Fehlerveröffentlichung nach § 37q Abs. 2 WpHG ist kein zulässiger Träger von Werbebotschaften. Unzulässig sind auch Kommentierungen in der Veröffentlichung, etwa dass es sich nach Auffassung des Unternehmens schon um keinen Fehler handle und die Prüfstelle oder die BaFin sich hier geirrt hätten. Diese Zweifel können vom Unternehmen im Wege der hierfür vorgesehenen Verfahren geltend gemacht werden: durch Nichteinverständnis mit der Fehlerfeststellung der Prüfstelle oder Rechtsbehelfe gegen die Fehlerfeststellung der BaFin, aber nicht im Rahmen der Veröffentlichung selbst.

#### **X.3.3.6 Unverzügliche Veröffentlichung in den vorgesehenen Medien**

Nach § 37q Abs. 2 Satz 4 WpHG muss die Bekanntmachung durch das Unternehmen kumulativ in zwei Medien erfolgen: Im elektronischen Bundesanzeiger und zusätzlich entweder in einem überregionalen Börsenpflichtblatt oder über ein in der Finanzwirtschaft weit verbreitetes elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem. Die Veröffentlichung hat zudem unverzüglich zu erfolgen, das heißt ohne schuldhaftes Zögern.

#### **X.3.3.7 Durchsetzung der Bekanntmachungsanordnung**

Kommt das Unternehmen der Bekanntmachungsanordnung nicht nach oder verstößt die Veröffentlichung – etwa wegen unzulässiger Zusätze – gegen die Bekanntmachungsanordnung, kann die BaFin diese mit den Mitteln der Verwaltungsvollstreckung durchsetzen und etwa ein Zwangsgeld in Höhe von bis zu 250.000 € androhen oder die Veröffentlichung auf Kosten des Unternehmens selbst vornehmen lassen. Die Zuwiderhandlung stellt zudem eine Ordnungswidrigkeit dar, die mit einer Geldbuße von bis zu 50.000 € geahndet werden kann.

## **XI Zusammenarbeit der BaFin mit anderen inländischen öffentlichen Einrichtungen im Rahmen des Enforcement-Verfahrens (§§ 6, 8, 37r WpHG)**

Die BaFin ist berechtigt und verpflichtet, im Rahmen des Bilanzkontrollverfahrens mit anderen Behörden und öffentlichen Stellen zusammenzuarbeiten. Die Zusammenarbeit besteht vorwiegend im Austausch von Informationen, die die BaFin bzw. die anderen Einrichtungen für die Erfüllung ihrer Aufgaben benötigen. Sie dient dem Zweck, sowohl die Enforcement-Aufsicht der BaFin als auch die Tätigkeit der betreffenden anderen Stellen effektiver zu gestalten, als dies bei einem voneinander isolierten Vorgehen möglich wäre. Die Zusammenarbeit, insbesondere der Informationsaustausch, ist nicht zuletzt für die Emittenten vorteilhaft, indem sie bspw. ineffiziente Doppelverfahren verhindern kann. Sie findet aber dort ihre Grenze, wo die Vertraulichkeit von Informationen und der Schutz persönlicher Daten Vorrang haben. Für die Beteiligten eines Bilanzkontrollverfahrens ist es wichtig zu wissen, in welchem Umfang und mit welchen Einrichtungen die BaFin im Enforcement-Bereich Daten austauscht und welche weiteren Folgen dies für die Unternehmen zeitigen kann.

### **XI.1 Zusammenarbeit mit Strafverfolgungsbehörden – § 37r Abs. 1, § 8 Abs. 1 Satz 3 Nr. 1 WpHG**

Werden der BaFin im Rahmen der Bilanzkontrolle Tatsachen bekannt, aufgrund derer sie zu dem Verdacht einer Straftat „im Zusammenhang mit der Rechnungslegung eines Unternehmens“ kommt, so muss sie die zuständige Staatsanwaltschaft hierüber informieren, damit diese ggf. ein Verfahren zur Aufklärung und Ahndung der Straftat einleiten kann. Solche Straftaten sind z.B. als unrichtige Darstellung der Verhältnisse einer Kapitalgesellschaft oder eines Konzerns und ähnliche Delikte nach § 331 HGB und § 400 AktG geregelt. Urkundenfälschung, Betrug oder Insolvenzstraftaten kommen ebenfalls in Betracht, wenn diese Taten durch eine falsche Rechnungslegung ermöglicht werden sollen oder mit ihrer Hilfe eine falsche Rechnungslegung herbeigeführt wurde.

Die BaFin wird von dem Verdacht einer Straftat ausgehen, wenn sie aufgrund ihrer tatsächlichen Feststellungen und nach ihrer Erfahrung einen konkreten Verstoß gegen ein strafrechtlich bewehrtes Verbot für möglich hält. Einen bestimmten Täter muss sie zwar noch nicht ins Auge gefasst haben, aber bloße Vermutungen ohne tatsächliche Belege reichen nicht aus, um eine Mitteilungspflicht an die Staatsanwaltschaft nach § 37r Abs. 1 WpHG auszulösen.

Neben einer Mitteilungspflicht bei konkretem Verdacht räumt das Gesetz die Möglichkeit einer befugten Weitergabe von Informationen an die Staatsanwaltschaften ein: § 8 Abs. 1 Satz 3 Nr. 1 WpHG legt fest, dass die BaFin nicht gegen ihre an sich bestehende Verschwiegenheitspflicht verstößt, wenn sie Strafverfolgungsbehörden oder für Straf- und Bußgeldsachen zuständige Gerichte über Tatsachen informiert, die sie im Rahmen ihrer Aufsichtstätigkeit gewonnen hat und die die genannten Stellen für die Erfüllung ihrer Aufgaben benötigen. Wann die BaFin eine solche Mitteilung vornimmt, entscheidet sie nach pflichtgemäßem Ermessen.

Sowohl im Rahmen der Pflichtmitteilung als auch bei einer sonstigen befugten Informationsweitergabe erlaubt das Gesetz ausdrücklich, dass auch personenbezogene Daten übermittelt werden dürfen.

Die BaFin wird Sachverhalte nicht im Hinblick auf mögliche Straftaten weiter aufklären; dies ist Aufgabe der Strafverfolgungsbehörden. Es geht also lediglich darum, die Erkenntnisse, die die BaFin bei der Erfüllung ihrer Aufgaben gewinnt, für die Staatsanwaltschaft nutzbar zu machen, nicht aber darum, Ermittlungsarbeit für die Strafverfolgungsbehörden zu leisten.

Die Einleitung staatsanwaltlicher Ermittlungen hat im Übrigen keinen Einfluss auf den Fortgang des Enforcement-Verfahrens. Beide Vorgänge verfolgen unterschiedliche Ziele: Kapitalmarkttransparenz im einen, Ahndung persönlich vorwerfbar Fehlverhaltens im anderen Fall.

## XI.2 Zusammenarbeit mit der Wirtschaftsprüferkammer – § 37r Abs. 2 Satz 1, § 8 Abs. 1 WpHG

Ausdrücklich gesetzlich geregelt ist in § 37r Abs. 2 Satz 1 WpHG eine Pflicht der BaFin, die Wirtschaftsprüferkammer (WPK) über Tatsachen in Kenntnis zu setzen, die „auf das Vorliegen einer Berufspflichtverletzung durch den Abschlussprüfer schließen lassen“. Hierbei dürfen auch personenbezogene Daten der Verdächtigten oder möglicher Zeugen übermittelt werden. Für die Frage, ob derartige Tatsachen vorliegen, kommt es auf die Sicht der BaFin an. Hauptanwendungsfall ist nach der Regierungsbegründung die Feststellung eines Fehlers in einem geprüften Abschluss, den ein Abschlussprüfer mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen hat.

Eine Mitteilungspflicht der BaFin kann aber schon vor Abschluss eines Enforcement-Verfahrens entstehen. Entscheidend ist, dass durch die Übermittlungspflicht eine möglichst effektive Überwachung der Abschlussprüfer erreicht werden soll, indem die Erkenntnisse von DPR und BaFin für die mittelbare Staatsaufsicht über Abschlussprüfer nutzbar gemacht werden. Auf der anderen Seite lässt sich eine Mitteilung der BaFin nur dann sinnvoll nutzen, wenn sich daraus tatsächlich Anhaltspunkte für weitere Nachforschungen der WPK ableiten lassen. Zudem würde eine überzogene Meldepflicht sowohl die Ressourcen der BaFin als auch möglicherweise zu Unrecht verdächtige Abschlussprüfer mehr als nach Sinn und Zweck der Regelung vertretbar belasten.

Das Verschwiegenheitsgebot nach § 8 WpHG steht sonstigen Mitteilungen an die WPK solange nicht entgegen, wie die übermittelten Informationen nicht geheimhaltungsbedürftig sind oder aber befugt offenbart werden. Die sachliche Nähe der öffentlichen Aufgabe der WPK zum Enforcement durch die BaFin rechtfertigt es, sie als befugte Informationsempfängerin anzusehen.

## XI.3 Zusammenarbeit mit den Börsenaufsichtsbehörden und Handelsüberwachungsstellen – § 37r Abs. 2 Satz 2, § 6 Abs. 2 WpHG, § 8 Abs. 1 Satz 3 Nr. 2 WpHG

Im Rahmen eines Enforcement-Verfahrens kann es vorkommen, dass die BaFin Tatsachen feststellt, die einen Verstoß des geprüften Unternehmens gegen börsenrechtliche Vorschriften möglich erscheinen lassen. Die BaFin kann einem solchen Verdacht nicht weiter nachgehen, denn die Aufsicht über die Börsen und die Abwicklung des Börsenhandels nach den Vorschriften des Börsengesetzes und der Börsenzulassungsverordnung ist Aufgabe der Börsenaufsichtsbehörden, die zur Verwaltung der Länder gehören. Die Börsenaufsichtsbehörden verfügen über die notwendigen Kompetenzen, um börsenrechtliche Sachverhalte aufzuklären und gegenüber der Börse und den Handelsteilnehmern Anordnungen zur Durchsetzung eines ordnungsgemäßen Börsenhandels und einer ordnungsgemäßen Abwicklung der Börsengeschäfte zu treffen.

Im Rahmen der Umsetzung der Transparenzrichtlinie wurden die meisten so genannten Zulassungsfolgepflichten der Emittenten aus der Börsenzulassungsverordnung durch ähnliche, von der BaFin überwachte Vorschriften im Wertpapierhandelsgesetz ersetzt. Dies betrifft bspw. die früheren Vorschriften zu Zwischenberichten, Jahresabschlüssen und Lageberichten sowie Pflichten der Emittenten gegenüber den Wertpapierinhabern, die heute in §§ 30a ff. und §§ 37v ff. WpHG aufgegangen sind und deren Überwachung zu den Aufgaben der BaFin gehört. Verstöße enforcementrechtlich überprüfter Unternehmen gegen börsenrechtliche Vorschriften kommen dadurch seltener in Betracht.

Durch die Mitteilung der BaFin über börsenrechtlich relevante Verdachtsfälle werden die Börsenaufsichtsbehörden darin unterstützt, einen ordnungsgemäßen Börsenhandel zu gewährleisten und die Unternehmen, die als Emittenten oder Marktteilnehmer börsenrechtliche Anforderungen zu erfüllen haben, besser zu kontrollieren. Die BaFin darf zu diesem Zweck auch personenbezogene Daten von Verdächtigen oder möglicherweise als Zeuge geeigneten Personen übermitteln.

Abgesehen von ihrer Pflicht zu Verdachtsmeldungen muss die BaFin nach § 6 Abs. 2 WpHG den Börsenaufsichtsbehörden und den Handelsüberwachungsstellen bei den Börsen alle Beobachtungen und Feststellungen mitteilen, die diese für ihre Aufsichtstätigkeit benötigen. Diese umfassende Zusammenarbeitspflicht erstreckt sich ebenfalls auf personenbezogene Daten. Auf eine Anfrage der Börsenaufsichtsbehörde hin muss (und darf) die BaFin Informationen, die sie

etwa in einem Enforcement-Verfahren gewonnen hat, übermitteln. Umgekehrt sind auch die Börsenaufsichtsbehörden und Handelsüberwachungsstellen verpflichtet und berechtigt, die bei ihnen vorliegenden Erkenntnisse und Daten der BaFin zur Verfügung zu stellen, wenn diese sie für ein Bilanzkontrollverfahren oder eine ihrer anderen Aufgaben braucht. Die Verschwiegenheitspflicht der BaFin in Bezug auf Geschäfts- und Betriebsgeheimnisse und personenbezogene Daten verbietet es nach § 8 Abs. 1 Satz 3 Nr. 2 WpHG nicht, entsprechende Informationen mit allen Stellen auszutauschen, die kraft Gesetzes oder im öffentlichen Auftrag mit der Überwachung von Börsen oder anderen Märkten betraut sind, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden.

## XI.4 Zusammenarbeit mit Bundesbank, Bundeskartellamt, Gewerbeaufsicht und anderen Stellen – § 6 Abs. 2, § 8 WpHG

Wie in allen Bereichen ihrer Aufsichtstätigkeit, so ist die BaFin auch im Rahmen der Bilanzkontrolle dazu verpflichtet, mit Bundesbank, Bundeskartellamt und den Gewerbeaufsichtsämtern, die die Vermittler von Versicherungen und Investmentanteilen überwachen, alle Informationen auszutauschen, die die jeweils andere Seite für die Wahrnehmung ihrer Aufgaben benötigt. Im Interesse einer effektiven staatlichen Kontrolle der Finanzmärkte, wie sie auch vom europäischen Gemeinschaftsrecht vorgeschrieben wird, gilt hier eine umfassende Pflicht zur Kooperation und gegenseitigen Unterstützung.

Die Verschwiegenheitspflicht der BaFin in Bezug auf Informationen, die an sich im Interesse eines Dritten geheim gehalten werden müssen, tritt auch dann zurück, wenn Daten – auch aus Enforcement-Verfahren – an andere Aufsichtsbehörden des Kapitalmarkts, an die Europäische oder andere Zentralbanken oder an die mit der Liquidation oder dem Insolvenzverfahren über das Vermögen eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens oder eines organisierten Marktes befasste Stellen weitergegeben werden, sofern diese Einrichtungen der Daten für die Erfüllung ihrer Aufgaben bedürfen.

## **XII Zusammenarbeit der BaFin mit ausländischen Stellen im Rahmen des Enforcement-Verfahrens (§§ 37s, 7 WpHG)**

Die BaFin nimmt in den ihr nach dem WpHG zugewiesenen Aufsichtsbereichen umfassend die Aufgabe der internationalen Zusammenarbeit mit Aufsichtsbehörden anderer EU-Mitgliedsstaaten und Drittstaaten sowie mit internationalen Organisationen wahr. Soweit das Wertpapierhandelsrecht durch Europäisches Gemeinschaftsrecht harmonisiert ist, ist diese Zusammenarbeit dicht geregelt und verpflichtet die Aufsichtsbehörden zu intensiver Kooperation und gegenseitiger Unterstützung bei der grenzüberschreitenden Aufklärung von Sachverhalten und der Verfolgung von Verstößen. Durch diese Kooperationspflicht soll eine effektive Überwachung des Europäischen Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen durch ein Netzwerk einzelmitgliedstaatlicher Aufsichtsbehörden gewährleistet werden.

Das Bilanzkontrollrecht beruht dagegen nicht auf gemeinschaftsrechtlichen Vorgaben. Dementsprechend ist gemäß § 37s WpHG das Ermessen der BaFin über das Ob und Wie einer Zusammenarbeit mit ausländischen Stellen im Enforcement weiter als etwa bei der durch die Transparenzrichtlinie harmonisierten Aufsicht über die Veröffentlichung von Finanzberichten.

Die BaFin darf Informationen, die sie im Rahmen des Bilanzkontrollverfahrens gewinnt, an ausländische Stellen nur für Zwecke der Bilanzkontrolle weitergeben. Nach § 7 Abs. 2 WpHG können sonstige Informationen grundsätzlich für alle Bereiche der Aufsicht über Börsen, Banken, Finanzdienstleister, Investmentgesellschaften und Versicherungen genutzt werden.

Zum Zweck der Beschaffung von Informationen für ausländische Enforcement-Aufsichtsbehörden kann die BaFin nur von an einem organisierten Markt zugelassenen Unternehmen und den in deren Konzernabschluss einbezogenen Unternehmen, jeweils einschließlich deren Organe und Beschäftigte sowie deren Abschlussprüfer, Auskünfte verlangen, während die BaFin in den anderen Bereichen der Wertpapieraufsicht von jedermann Auskünfte und die Vorlage von Unterlagen fordern darf. Sie kann aber in allen Fällen auch dann Untersuchungen für ausländische Behörden durchführen, wenn im Inland kein Gesetzesverstoß begangen worden ist. Diese Untersuchungsbefugnisse umfassen auch das Recht, Geschäftsräume der auskunftspflichtigen Unternehmen zu betreten. Umgekehrt kann die BaFin Ersuchen an ausländische Behörden richten mit dem Ziel, dort vorliegende Informationen, die die BaFin für ihre Aufsichtstätigkeit benötigt, zu übermitteln oder eine Untersuchung gegen ein ausländisches Unternehmen einzuleiten.

Neben der gegenseitigen Unterstützung bei der Aufklärung einzelner Sachverhalte und der grenzüberschreitenden Verfolgung von Verstößen gegen Rechnungslegungsstandards pflegt die BaFin die internationale Zusammenarbeit auf abstrakter Ebene. Hier geht es darum, zusammen mit anderen Aufsichtsbehörden im bilateralen Kontakt oder im Rahmen internationaler Organisationen, internationale Standards und eine gemeinsame Verwaltungspraxis zur Anwendung von Rechnungslegungsstandards und deren Durchsetzung zu erarbeiten. Teil dieser Harmonisierungsarbeit ist die Bestückung und Nutzung einer europäischen Datenbank beispielhafter Enforcement-Entscheidungen aus verschiedenen Staaten. Eine solche Datenbank wird von CESR betrieben.

Die BaFin nimmt die Aufgabe der internationalen Zusammenarbeit im Enforcement im Benehmen mit der Prüfstelle wahr.



## **XIII Rechtsschutz gegen Maßnahmen der BaFin im Enforcement-Verfahren**

### **XIII.1 Maßnahmen der DPR**

Das deutsche Verfahren zur Überwachung von Unternehmensabschlüssen ist zweistufig ausgestaltet. Auf der ersten Stufe prüft die DPR Unternehmensabschlüsse im Rahmen einer Stichprobe, auf Verlangen der BaFin oder bei konkreten Anhaltspunkten für einen Verstoß gegen Rechnungslegungsvorschriften. Als privatrechtliche Einrichtung ist die DPR dabei auf die Bereitschaft der Unternehmen angewiesen, an dieser Prüfung mitzuwirken. Andernfalls kann die DPR keine rechtsverbindlichen Entscheidungen treffen. Wirkt das Unternehmen zunächst mit und stellt die DPR das Ergebnis ihrer Prüfung fest, so unterliegt es erneut der freien Entscheidung des Unternehmens, sich mit diesem Ergebnis einverstanden zu erklären oder dieses Einverständnis zu verweigern. Indem ein Unternehmen an einer Prüfung der DPR von vornherein nicht mitwirkt oder sich mit dem Ergebnis schlicht nicht einverstanden erklärt, kann es das Enforcement-Verfahren auf der ersten Stufe verhindern oder ohne nachteilige Folgen beenden, ohne dass es ein förmliches Rechtsschutzverfahren betreiben müsste. Das Gesetz sieht daher keine Rechtsmittel gegen Maßnahmen der DPR vor.

### **XIII.2 Maßnahmen der BaFin**

Ein hoheitliches Prüfverfahren kann erst auf der zweiten Stufe des Enforcement-Verfahrens durch die BaFin eingeleitet werden. Denn der BaFin stehen entsprechende Befugnisse erst dann zu, wenn ein Unternehmen seine Mitwirkung an einer Prüfung durch die DPR verweigert oder mit dem Ergebnis dieser Prüfung nicht einverstanden ist oder die BaFin erhebliche Zweifel an Prüfungsergebnis oder Prüfungsdurchführung auf der ersten Stufe des Enforcement-Verfahrens hat (§ 37p Abs. 1 Satz 2 WpHG). Sie ist mit gesetzlichen Befugnissen ausgestattet, um die Prüfung eines Abschlusses anzuordnen (§ 37o Abs. 1 Satz 1 und 2 WpHG), die Prüfungsanordnung zu veröffentlichen (§ 37o Abs. 1 Satz 5 WpHG), Auskünfte der Unternehmen oder die Vorlage von Unterlagen einzufordern (§ 37o Abs. 4 WpHG), Grundstücke und Geschäftsräume zu betreten (§ 37o Abs. 5 WpHG), von der DPR die Erläuterung ihrer Prüfung und die Vorlage eines Prüfberichts oder die Einleitung einer Prüfung zu fordern (§ 37p Abs. 1 Satz 3 und 4 sowie Abs. 2 WpHG), Fehler in Unternehmensabschlüssen festzustellen (§ 37q Abs. 1 WpHG) und die Bekanntmachung eines festgestellten Fehlers anzuordnen (§ 37q Abs. 2 Satz 1 WpHG); letzteres ist auch dann Aufgabe der BaFin, wenn es nicht zu einem Enforcement-Verfahren auf zweiter Stufe kommt. Zudem kann sie die von ihr getroffenen Verwaltungsakte mit den Mitteln des Verwaltungsvollstreckungsrechts durchsetzen, indem sie ein Zwangsgeld festsetzt oder

eine Ersatzvornahme auf Kosten des verpflichteten Unternehmens anordnet oder eine Veröffentlichung nach § 4 Abs. 6 WpHG auf Kosten des Unternehmens vornimmt.

### **XIII.2.1 Widerspruch**

Gegen Verwaltungsakte der BaFin nach §§ 37o, 37p und 37q WpHG kann sich das betroffene Unternehmen bzw. die DPR mit einem Widerspruch nach § 37t WpHG zur Wehr setzen. Hierfür gelten auch die allgemeinen Vorschriften für Vorverfahren nach §§ 68 – 73 und 80 Abs. 1 Verwaltungsgerichtsordnung (VwGO), soweit im WpHG nichts Abweichendes geregelt ist.

Dagegen können so genannte schlicht hoheitliche Verwaltungstätigkeiten der BaFin, die keine verbindliche Regelung eines Ge- oder Verbots beinhalten, nicht mit dem Widerspruch angegriffen werden. So ist die Mitteilung der BaFin an das Unternehmen nach § 37q WpHG, dass sich im Rahmen der Enforcement-Prüfung keine Beanstandungen ergeben haben, keine hoheitliche Regelung, gegen die ein Widerspruch statthaft wäre.

Ebenfalls unzulässig sind Widersprüche mit dem Ziel, einen (erwarteten) Verwaltungsakt vorsorglich anzugreifen, der noch gar nicht wirksam erlassen worden ist, etwa weil er dem Adressaten noch nicht in der gesetzlich vorgeschriebenen Weise bekanntgegeben worden ist. Ein Vorverfahren entfällt, wenn ein Verwaltungsakt erlassen wurde, sich aber zwischenzeitlich erledigt hat, weil für den Adressaten keine belastende Wirkung mehr von ihm ausgeht. Sofern der Adressat ein besonderes Interesse an der nachträglichen Feststellung geltend machen kann, dass der Verwaltungsakt rechtswidrig war, kann er unmittelbar ein gerichtliches Beschwerdeverfahren in Form der Fortsetzungsfeststellungsbeschwerde anstrengen.

In § 37t Abs. 1 Satz 2 WpHG ist darüber hinaus klargestellt, dass es kein weiteres Vorverfahren gibt, wenn der ursprüngliche Verwaltungsakt bereits einmal in einem Widerspruchsverfahren überprüft wurde und erstmalig im Abhilfe- oder Widerspruchsbescheid zusätzliche belastende Regelungen getroffen werden, gegen die der Beschwerdeführer vorgehen möchte.

#### **XIII.2.1.1 Widerspruchsbehörde**

Der Widerspruch mit dem Ziel, den Verwaltungsakt aufzuheben, muss bei der BaFin als zuständiger Widerspruchsbehörde eingelegt werden. Denn aus § 73 Abs. 1 Nr. 2 VwGO ergibt sich, dass die Behörde, die den Verwaltungsakt erlassen hat, auch über die Widersprüche zu entscheiden hat, wenn die nächsthöhere Behörde eine oberste Bundesbehörde ist. Das Bundesministerium der Finanzen, welches die Rechts- und Fachaufsicht über die BaFin führt, ist also nicht für die Bearbeitung von Widersprüchen gegen Verfügungen der BaFin zuständig. Innerhalb der BaFin wird der Widerspruch in einer anderen Organisationseinheit bearbeitet als die Ausgangsverfügung.

#### **XIII.2.1.2 Widerspruchsbefugnis**

Der Widerspruch darf nur vom Adressaten der BaFin-Verfügung eingelegt werden. Dies wird in der Regel das der Enforcement-Prüfung unterliegende Unternehmen sein. Es kommen aber auch die Mitglieder seiner Organe, Beschäftigte des Unternehmens oder dessen Abschlussprüfer in Betracht, wenn die BaFin von ihnen Auskunft oder die Vorlage von Unterlagen verlangt.

Dritte Personen, die nicht Adressat des Verwaltungsaktes sind, haben auch dann keine Widerspruchsbefugnis, wenn sie etwa als Aktionäre mittelbar betroffen sind. Da die Fehlerfeststellung lediglich für die Verfahrensbeteiligten, also die BaFin und das geprüfte Unternehmen, Bindungswirkung entfaltet, können Dritte – bspw. der Abschlussprüfer – nicht die Verletzung eigener Rechte anführen. Dritte können die BaFin auch nicht im Rahmen einer Verpflichtungsklage auf die Feststellung eines Fehlers in Anspruch nehmen, da die Bilanzkontrolle ebenso wie die gesamte Aufsichtstätigkeit der BaFin ausschließlich im öffentlichen Interesse stattfindet.

### **XIII.2.1.3 Frist**

Der Widerspruch muss innerhalb einer Frist von einem Monat, gerechnet ab der Bekanntgabe des Verwaltungsaktes an den Adressaten, bei der BaFin eingegangen sein. Die Frist verlängert sich nach § 70 Abs. 1 Satz 2 i.V.m. § 58 Abs. 2 VwGO nur dann auf ein Jahr, wenn der Ausgangsbescheid keine fehlerfreie Belehrung über die richtige Einlegung eines Rechtsbehelfs enthält. Für die Fristberechnung sind die Feiertagsregelungen an den Dienstsitzen der BaFin, Bonn und Frankfurt, zu berücksichtigen; im Übrigen richtet sich die Fristberechnung nach den Regelungen in §§ 187 ff. BGB. Wird die Frist schuldhaft versäumt, wird die Verfügung der BaFin unanfechtbar.

### **XIII.2.1.4 Form**

Der Widerspruch kann schriftlich per Post oder Tele-/Computerfax übermittelt oder zur Niederschrift bei der BaFin erklärt werden. Die Verwendung der deutschen Sprache ist obligatorisch.

Eine E-Mail genügt nicht den Formerfordernissen, da die BaFin aus technischen Gründen keine qualifizierten elektronischen Signaturen i.S.d. § 3a Abs. 2 Verwaltungsverfahrensgesetzes (VwVfG) und des Signaturgesetzes (SigG) empfangen und verarbeiten kann, mit deren Hilfe die Schriftform durch die elektronische Form ersetzt werden könnte. Die Einlegung eines Widerspruchs auf mündlichem, ggf. telefonischem Wege ist ebenfalls ausgeschlossen.

### **XIII.2.1.5 Prüfung der BaFin**

Die BaFin prüft jeweils nur die Einzelverfügung, deren Rechtmäßigkeit vom Beschwerdeführer in Frage gestellt wird. Wendet sich der Beschwerdeführer bspw. gegen die Forderung der BaFin, bestimmte Auskünfte zu erteilen oder Unterlagen vorzulegen, so wird nur die Recht- und Zweckmäßigkeit dieser Maßnahmen zur Sachverhaltsermittlung einer erneuten Prüfung unterzogen. Die Frage, ob bereits die Einleitung der Enforcement-Prüfung nicht hätte angeordnet werden dürfen, wird nicht noch einmal aufgegriffen. Ist eine Fehlerfeststellung rechtskräftig geworden, so mag das betroffene Unternehmen später Widerspruch gegen die Anordnung zur Bekanntmachung einlegen, kann sich aber darin nicht darauf berufen, die zugrundeliegende Fehlerfeststellung sei schon nicht zutreffend gewesen.

Innerhalb dieser Beschränkung auf den Streitgegenstand überprüft die BaFin die Rechtmäßigkeit der angegriffen Verfügung in vollem Umfang. Sie berücksichtigt dabei die neu vorgebrachten Einwände des Beschwerdeführers, muss aber auch dann den ursprünglichen Verwaltungsakt aufheben, wenn sie diesen aus nicht vom Beschwerdeführer gerügten Gründen als rechtswidrig erkennt. Soweit die Ausgangsverfügung auf einer Ermessensentscheidung der BaFin beruht, die Anordnung also nicht gesetzlich zwingend vorgegeben ist, wird auch die Ermessensausübung im Widerspruchsverfahren erneut überprüft.

Für die Recht- und Zweckmäßigkeitprüfung kommt es auf den Sachverhalt und die Rechtslage an, wie sie sich in dem Zeitpunkt darstellen, in dem die BaFin über den Widerspruch entscheidet. Ändern sich die rechtlichen Vorgaben oder die tatsächlichen Umstände, die Grundlage des Verwaltungsaktes waren, so kann sich dies zugunsten oder zum Nachteil des Beschwerdeführers auswirken.

Stellt die BaFin fest, dass der Ausgangsbescheid rechtswidrig war oder im Zeitpunkt der Entscheidung über den Widerspruch die ursprüngliche Verfügung nicht mehr aufrechterhalten werden kann, so hilft sie dem Widerspruch ab. Hält sie den Widerspruch hingegen für unbegründet, so weist sie diesen in Form eines Widerspruchsbescheids kostenpflichtig zurück.

#### **XIII.2.1.6 Kein Suspensiveffekt**

Nach § 37t Abs. 2 WpHG sind die oben unter [XIII.2](#) aufgeführten Verfügungen der BaFin im Rahmen der Bilanzkontrolle sofort vollziehbar. Der üblicherweise mit der Einlegung eines Rechtsmittels einhergehende Suspensiveffekt gilt hier nicht, d.h. die Anordnung ist auch dann bereits mit ihrer Bekanntgabe an den Adressaten zu befolgen und kann von der BaFin mit den Mitteln des Verwaltungszwangs vollstreckt werden, wenn die Widerspruchsfrist noch nicht abgelaufen oder ein Widerspruch fristgerecht eingelegt worden ist. Mit dieser Regelung wird sichergestellt, dass das Interesse des Kapitalmarkts an schnellstmöglicher Transparenz durch ein Rechtsmittelverfahren nicht beschränkt wird. Die Adressaten einer Enforcement-Verfügung können aber beim OLG Frankfurt am Main beantragen, die aufschiebende Wirkung ihres Widerspruchs anzuordnen ([XIII.2.3](#)).

### **XIII.2.2 Beschwerde**

Adressaten von Verwaltungsakten der BaFin im Rahmen der Bilanzkontrolle können ein gerichtliches Beschwerdeverfahren betreiben, wenn ihrem Widerspruch durch die BaFin nicht (vollständig) abgeholfen worden ist oder der Widerspruchsbescheid erstmalig eine Beschwerde enthält ([XIII.2.1](#)).

Grundsätzlich möglich ist eine Beschwerde auch dann, wenn sich der Streit zwischenzeitlich erledigt hat, der Beschwerdeführer aber ein berechtigtes Interesse an der Feststellung geltend machen kann, dass die Verfügung der BaFin rechtswidrig war. Eine solche Fortsetzungsfeststellungsbeschwerde nach § 37u Abs. 2 WpHG in Verbindung mit § 56 Abs. 2 Satz 2 WpÜG kommt etwa in Betracht, wenn sich ein Auskunftsverlangen der BaFin gegenüber einem Unternehmen oder seinem Abschlussprüfer dadurch erledigt hat, dass die Auskunft bereits erteilt wurde, der Verpflichtete aber weitere ähnliche Maßnahmen befürchtet.

#### **XIII.2.2.1 Zuständiges Gericht**

Für die Entscheidungen über Enforcement-Beschwerden ist nach § 37u Abs. 2 WpHG in Verbindung mit § 48 Abs. 4 WpÜG ausschließlich das Oberlandesgericht in Frankfurt am Main zuständig. Dort entscheidet der Senat für Wertpapiererwerbs- und Übernahmerecht und es gelten die Verfahrensvorschriften des WpÜG entsprechend. Gegen den Beschluss des OLG Frankfurt ist

kein weiteres Rechtsmittel gegeben; will das Gericht aber von der Rechtsprechung eines anderen Oberlandesgerichts oder des Bundesgerichtshofes abweichen, so muss es die Sache dem BGH zur Entscheidung vorlegen (Divergenzvorlage entsprechend § 56 Abs. 6 WpÜG).

### **XIII.2.2.2 Beschwerdebefugnis**

Gegen Verfügungen der BaFin im Rahmen des Enforcements ([XIII.2](#)), in der Regel in Gestalt eines Widerspruchsbescheids, können die dadurch in ihren Rechten unmittelbar Betroffenen eine Beschwerde einlegen. Dies wird in der Regel das der Bilanzkontrolle unterliegende Unternehmen sein, es kommen aber auch andere Adressaten etwa von Auskunftersuchen der BaFin oder die DPR als Adressatin einer Anordnung zur Prüfungseinleitung in Betracht. Mittelbar Drittbetroffene sind dagegen – entsprechend dem Widerspruchsverfahren – nicht beschwerdebefugt ([XIII.2.1.2](#)).

### **XIII.2.2.3 Fristen und Formalien**

Die Beschwerde muss innerhalb eines Monats ab Zustellung des Widerspruchsbescheides bei Gericht eingehen; diese Frist kann nicht verlängert werden. Hieran schließt sich eine weitere Frist von einem Monat an, innerhalb derer die Beschwerde begründet werden muss. Diese Frist kann vom Gericht auf Antrag verlängert werden. In der Begründung muss erklärt werden, inwieweit das Gericht den Verwaltungsakt abändern oder aufheben möge. Hier kann der Beschwerdeführer den Streitgegenstand auf Teile der BaFin-Verfügung begrenzen, indem er etwa ein Auskunftsverlangen der BaFin nur in Bezug auf einzelne Fragen aus einem längeren Katalog angreift oder nicht die Feststellung aller, sondern nur bestimmter von der BaFin festgestellter Fehler zum Verfahrensgegenstand macht. Zudem sind die tatsächlichen Umstände zu erläutern, auf die sich die Beschwerde stützt, und hierfür Beweismittel anzugeben.

### **XIII.2.2.4 Verfahren**

Der Beschwerdeführer muss sich vor Gericht von einem Rechtsanwalt oder einem Rechtslehrer an einer Hochschule vertreten lassen. Das Einverständnis der Beteiligten vorausgesetzt, kann das Gericht auf eine mündliche Verhandlung verzichten. Eine Entscheidung kann auch dann ergehen, wenn die Beteiligten trotz ordnungsgemäßer Benachrichtigung nicht mit ihrem Anwalt zur mündlichen Verhandlung erschienen sind. Die Öffentlichkeit kann nach Maßgabe von § 58 Nr. 1 WpÜG in Verbindung mit § 172 Gerichtsverfassungsgesetz (GVG) von der mündlichen Verhandlung ausgeschlossen werden.

Das Beschwerdegericht ist verpflichtet, den Sachverhalt von Amts wegen zu ermitteln. In diesem Rahmen kann es Sachverständige hinzuziehen, um besonders komplizierte Sachverhaltsfragen aufzuklären. Es entscheidet durch Beschluss nach § 56 Abs. 1 Satz 1 WpÜG. Dabei darf es über das vom Beschwerdeführer definierte Klagebegehren nicht hinausgehen, so dass der Beschluss keine über den angegriffenen Verwaltungsakt hinausgehende Belastung enthalten darf.

Soweit das Beschwerdegericht zu dem Ergebnis kommt, dass die Verfügung rechtswidrig war, hebt es diese auf. Die Rechtswidrigkeit der Verfügung kann nach § 56 Abs. 4 WpÜG darin begründet sein, dass die BaFin von dem ihr gesetzlich eingeräumten Entscheidungsermessen fehlerhaft Gebrauch gemacht hat, indem sie etwa die Grenzen des Ermessens überschritten oder Sinn und Zweck der Bilanzkontrolle verletzt hat. Im Falle einer Fortsetzungsfeststellungs-

beschwerde (XIII.2.2) stellt es die Rechtswidrigkeit der Verfügung im Beschluss fest. Ist die Verfügung rechtmäßig, weist das OLG die Beschwerde zurück.

Der Beschluss bindet lediglich die Verfahrensbeteiligten. Mittelbar betroffene Dritte unterliegen nicht der Bindungswirkung.

### XIII.2.3 Eilverfahren

Nach § 37u Abs. 1 Satz 2 WpHG ist mit einer Beschwerde gegen Verwaltungsakte der BaFin in Enforcement-Angelegenheiten kein Suspensiveffekt verbunden. Die Verfügungen, auch in Gestalt eines Widerspruchsbescheids, können im Interesse des Kapitalmarkts an schnellstmöglicher Transparenz sofort vollzogen werden, ohne das Ergebnis des Beschwerdeverfahrens abzuwarten (XIII.2.1.6). Dies bedeutet, dass die BaFin ihre Verfügung auch vor dem rechtskräftigen Abschluss eines Rechtsmittelverfahrens durchsetzen kann, indem sie dem Adressaten für den Fall, dass er der Anordnung keine Folge leistet, ein Zwangsgeld in Höhe von bis zu 250.000 € androht oder die geforderte Handlung, etwa die Bekanntmachung einer Fehlerfeststellung, auf Kosten des Verpflichteten selbst vornimmt.

Um sich gegen die sofortige Vollziehbarkeit zu schützen, steht den von der BaFin-Verfügung unmittelbar in ihren Rechten betroffenen Personen ein gerichtliches Eilverfahren zur Verfügung. Weder im WpHG noch im WpÜG, dessen Verfahrensrecht für das Beschwerdeverfahren gilt, ist vorgesehen, dass die BaFin selbst die sofortige Vollziehbarkeit ihrer Verfügungen beseitigen könnte.

Das Beschwerdegericht (XIII.2.2.1) kann auf Antrag gemäß § 37u Abs. 2 WpHG i.V.m. § 50 Abs. 3 WpÜG die aufschiebende Wirkung eines Widerspruchs oder einer Beschwerde anordnen. Voraussetzung ist, dass der Antragsteller Tatsachen glaubhaft machen kann, aufgrund derer das Gericht ernstliche Zweifel an der Rechtmäßigkeit des angefochtenen Verwaltungsaktes der BaFin erkennt oder zu dem Schluss kommt, dass die Vollziehung dieses Verwaltungsaktes eine unbillige und nicht durch überwiegende öffentliche Interessen gebotene Härte zu Folge hätte.

Die erste Alternative ernstlicher Zweifel an der Rechtmäßigkeit kommt in Betracht, wenn das Gericht nach einer summarischen Prüfung der Erfolgsaussichten des Widerspruchs oder der Beschwerde zu dem Ergebnis kommt, dass eine Aufhebung des angegriffenen Verwaltungsaktes im späteren Hauptverfahren überwiegend wahrscheinlich ist. Die zweite Alternative einer unbilligen Härte wird dann im Eilverfahren zum Tragen kommen, wenn nicht nur typischerweise mit solchen Verwaltungsakten einhergehende Nachteile für den Adressaten zu erwarten sind, etwa Kursverluste für die Unternehmensanteile bei Bekanntwerden einer Fehlerfeststellung. Es müsste vielmehr eine für den Adressaten des Verwaltungsakts existenzbedrohende Situation zu erwarten sein, die nicht durch ein überwiegendes öffentliches Interesse an der Verfügung der BaFin kompensiert wird.

## XIV Pflicht zur Finanzberichterstattung (§§ 37v – 37z WpHG)

### XIV.1 Einleitung

Die §§ 37v – 37z WpHG regeln den Inhalt von Finanzberichten nach dem WpHG, die in Zusammenhang mit diesen bestehenden Pflichten zu Veröffentlichung und Speicherung sowie die diesbezüglichen Befreiungsmöglichkeiten. Finanzberichte im Sinne dieser Vorschriften sind der Jahresfinanzbericht (§ 37v WpHG), der Halbjahresfinanzbericht (§ 37w WpHG) und die Zwischenmitteilung der Geschäftsführung (§ 37x WpHG).

Bei Erstellung eines Quartalsfinanzberichtes, welcher die Vorgaben des § 37w Abs. 2 Nr. 1 und 2, Abs. 3 und 4 WpHG erfüllt (so genannter befreiender Quartalsfinanzbericht), entfällt die Pflicht zur Veröffentlichung einer Zwischenmitteilung der Geschäftsführung.

Sofern ein Mutterunternehmen verpflichtet ist, einen Konzernabschluss und einen Konzernlagebericht zu erstellen, so werden die Vorgaben der §§ 37v bis 37x WpHG zur Finanzberichterstattung nach Maßgabe des § 37y WpHG modifiziert.

In § 37z WpHG finden sich schließlich Ausnahmen von der Finanzberichterstattungspflicht nach WpHG.

#### **Rechtliche Grundlagen und Gesetzgebungsgeschichte**

Die wesentlichen rechtlichen Grundlagen der §§ 37v ff. WpHG bilden die Vorgaben der Transparenzrichtlinie (TRL). Die einschlägigen Bestimmungen finden sich hauptsächlich in den Art. 4 – 8 TRL, welche durch die Vorschriften der Durchführungsrichtlinie insbesondere im Hinblick auf die Offenlegung von Finanzdaten in Halbjahresfinanzberichten und die Mindestanforderungen für die Anerkennung der Gleichwertigkeit der Finanzberichterstattungsregeln von Drittstaaten, weiter konkretisiert wurden.

In Deutschland erfolgte die Umsetzung dieser Vorgaben insbesondere durch das Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz (TUG), welches die Vorgaben der Richtlinien im WpHG sowie der WpAIV umsetzte. Von den durch das TUG geschaffenen maßgeblichen Rechtsverordnungsermächtigungen wurde auch durch die TranspRLDV Gebrauch gemacht. Durch das TUG wurden die §§ 53 ff. BörsZulVO aufgehoben, in welchen bisher die Zwischenberichtspflichten als so genannte „Börsenzulassungsfolgepflichten“ geregelt waren.

## XIV.2 Geltungsbereich

Die Pflichten der §§ 37v ff. WpHG gelten nur für Inlandsemittenten gemäß § 2 Abs. 7 WpHG (IV.2.1.1). Der Kreis der Verpflichteten wird zusätzlich dadurch beschränkt, dass nur Unternehmen als Verpflichtete in Betracht kommen. Daher sind beispielsweise der Bund und die Länder als Emittenten nicht erfasst. Weitere Beschränkungen des persönlichen Anwendungsbereiches ergeben sich unmittelbar aus §§ 37w und 37x WpHG.

Maßgeblicher Zeitpunkt für das Bestehen der Inlandsemittenteneigenschaft ist die Zulassung der Wertpapiere zum Handel an einem organisierten Markt im Inland. Dabei ist nicht der Zeitpunkt des Antrages auf Zulassung, sondern der Zeitpunkt der tatsächlichen Zulassung entscheidend. Eine Berichtspflicht besteht ab dem Zeitpunkt der Zulassung für den aktuellen und alle folgenden Berichtszeiträume. Eine Berichtspflicht besteht des Weiteren auch für einen vorhergehenden Berichtszeitraum, sofern die Zulassung noch während des jeweils maßgeblichen Veröffentlichungszeitraumes erfolgt. Die Pflicht zur Berichterstattung endet mit dem Wirksamwerden des Widerrufs der Zulassung. Ein Bericht über den Zeitraum, innerhalb dessen ein Widerruf der Zulassung wirksam wird, ist, im Gegensatz zum Bericht über den unmittelbar vorangegangenen Berichtszeitraum, nicht erforderlich.

### *Beispiel:*

*Die Zulassung der Wertpapiere des Emittenten erfolgt am 1. August (Geschäftsjahr = Kalenderjahr). Dann besteht auch die Pflicht zur Erstellung und Veröffentlichung eines Halbjahresfinanzberichtes, da die Zulassung noch innerhalb des maßgeblichen Veröffentlichungszeitraumes erfolgte.*

*Wird die Börsenzulassung dagegen am 1. August wirksam widerrufen, so ist zwar noch der Halbjahresfinanzbericht zu erstellen und zu veröffentlichen, da dieser Berichtszeitraum abgeschlossen ist, eine Zwischenmitteilung der Geschäftsführung (für das dritte Quartal) und ein Jahresfinanzbericht müssen dagegen nicht mehr erstellt und veröffentlicht werden.*

Im Falle eines Rumpfgeschäftsjahres finden die §§ 37v ff. WpHG wie folgt Anwendung: Am Ende eines Rumpfgeschäftsjahres sind die bezüglich eines Jahresfinanzberichtes nach § 37v WpHG bestehenden Pflichten zu erfüllen. Auch hinsichtlich der unterjährigen Finanzberichterstattung bestehen im Falle eines Rumpfgeschäftsjahres grundsätzlich keine Besonderheiten; allerdings ist keine zusätzliche unterjährige Berichterstattung erforderlich, wenn das Ende des Berichtszeitraumes mit dem Ende des Rumpfgeschäftsjahres zusammenfällt.

### *Beispiel:*

*Ein am 1. Juli beginnendes Geschäftsjahr wird mit Wirkung zum 1. Januar des Folgejahres dem Kalenderjahr angepasst. Für den Schluss des Rumpfgeschäftsjahres zum 31. Dezember ist ein Jahresfinanzbericht zu erstellen und spätestens zum 30. April des Folgejahres der Öffentlichkeit zur Verfügung zu stellen. Eine Pflicht zur Erstellung und Veröffentlichung des Halbjahresfinanzberichtes für den Zeitraum vom 1. Juli bis 31. Dezember besteht nicht. Erfolgt die Anpassung demgegenüber mit Wirkung zum 1. Februar des Folgejahres, ist sowohl für den Schluss des Rumpfgeschäftsjahres zum 31. Januar des Folgejahres ein Jahresfinanzbericht als auch ein Halbjahresfinanzbericht für den Zeitraum vom 1. Juli bis 31. Dezember zu erstellen und zu veröffentlichen.*

## **XIV.2.1 Geltung der §§ 37v ff. WpHG für insolvente Gesellschaften**

Die Pflichten nach §§ 37v ff. WpHG müssen auch von Emittenten eingehalten werden, für die ein Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens gestellt wurde oder über deren Vermögen bereits ein Insolvenzverfahren eröffnet worden ist. Der Insolvenzverwalter (auch der vorläufige) hat diese Emittenten bei der Erfüllung ihrer kapitalmarktrechtlichen Verpflichtungen zu unterstützen, insbesondere im Hinblick auf die hierzu notwendigen Mittel (§ 11 WpHG).

## **XIV.2.2 Ausnahmen vom Geltungsbereich gemäß § 37z WpHG**

Das WpHG regelt in § 37z eine Reihe von Ausnahmen vom Anwendungsbereich der §§ 37v ff., welche die Emittenten von einzelnen Pflichten oder aber dem gesamten Anwendungsbereich der Normen ausnehmen.

### **XIV.2.2.1 Ausnahmen nach den § 37z Abs. 1 – 3 WpHG**

Nach § 37z Abs. 1 WpHG sind die §§ 37v – 37y WpHG nicht auf Unternehmen anwendbar, welche ausschließlich zugelassene Schuldtitel nach § 2 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG mit einer Mindeststückelung von 50.000 € oder dem am Ausgabebetrag entsprechenden Gegenwert einer anderen Währung begeben.

Von der Erfüllung der Regelungen zum Halbjahresfinanzbericht (§ 37w WpHG) sind dagegen gemäß Abs. 2 Kreditinstitute befreit, welche als Inlandsemittenten (IV.2.1.1) Wertpapiere begeben, sofern ihre Aktien nicht an einem organisierten Markt zugelassen sind und sie dauernd oder wiederholt ausschließlich Schuldtitel begeben haben, deren Gesamtnennbetrag 100 Mio. € nicht erreicht und für die kein Prospekt nach dem Wertpapierprospektgesetz (WpPG) veröffentlicht wurde.

Ebenfalls von den Pflichten des § 37w WpHG sind nach § 37z Abs. 3 WpHG die Unternehmen befreit, welche als Inlandsemittenten Wertpapiere begeben und bereits vor dem 31. Dezember 2003 existiert haben, sofern sie ausschließlich Schuldtitel begeben, die zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind und vom Bund, von einem Land oder von einer seiner Gebietskörperschaften unbeding und unwiderruflich garantiert werden (z.B. Sparkassen und Volksbanken).

Voraussetzungen	Ausnahme
1. Ausschließliche Emission von an einem organisierten Markt zugelassenen Schuldtiteln (§ 2 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG), 2. mit einer Mindeststückelung von 50.000 € oder entsprechendem Gegenwert in anderer Währung am Ausgabetag.	Pflichten nach §§ 37v – 37y WpHG – Finanzberichte insgesamt – (§ 37z Abs. 1 WpHG)
1. Kreditinstitut, 2. keine Emission von an einem organisierten Markt zugelassenen Aktien, 3. dauerndes oder wiederholtes Begeben ausschließlich von Schuldtiteln, deren Gesamtnennbetrag 100 Mio. € nicht erreicht und für die 4. kein Prospekt nach dem WpPG veröffentlicht wurde.	Pflichten nach § 37w WpHG – Halbjahresfinanzbericht – (§ 37z Abs. 2 WpHG)
1. Unternehmen hat bereits vor dem 31.12.2003 existiert, 2. ausschließliches Begeben von Schuldtiteln, die zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind und 3. vom Bund, von einem Land oder von einer seiner Gebietskörperschaften unbedingt und unwiderruflich garantiert werden.	Pflichten nach § 37w WpHG – Halbjahresfinanzbericht – (§ 37z Abs. 3 WpHG)

#### **XIV.2.2.2 Ausnahme nach § 37z Abs. 4 WpHG auf Antrag bei Gleichwertigkeit der Regelungen eines Drittstaates**

Nach § 37z Abs. 4 WpHG kann die Bundesanstalt Unternehmen mit Sitz in einem Drittstaat, welche als Inlandsemittenten Wertpapiere begeben, auf Antrag von den Anforderungen der §§ 37v – 37y WpHG ausnehmen. Voraussetzung hierfür ist, dass das Unternehmen in dem Drittstaat gleichwertigen Regelungen unterliegt oder sich solchen unterwirft.

Die Gleichwertigkeit bestimmt sich hierbei nach Maßgabe der §§ 12 – 17 TranspRLDV, welche spezifische Vorgaben zur Frage der Gleichwertigkeit der von einem Drittstaat gestellten Anforderungen an die Finanzberichte, nicht jedoch an dessen Rechnungslegungsgrundsätze, enthalten. Die Bundesanstalt prüft die Gleichwertigkeit anhand der Regelungen des jeweiligen Drittstaates. Die individuelle Berichterstattung des Unternehmens ist dagegen unerheblich. Kommt die Bundesanstalt zum Ergebnis, dass eine Gleichwertigkeit gegeben ist, so kann sie das Unternehmen von den Anforderungen der §§ 37v – 37y WpHG ausnehmen. Ihr steht insoweit nach dem Wortlaut der Norm ein Ermessen zu. Vor der Entscheidung wird das Ergebnis auf europäischer Ebene abgestimmt.

Auch bei Gestattung der Ausnahme ist der Emittent nicht von jeglicher Finanzberichterstattung in Deutschland befreit. Vielmehr ist er nach § 37z Abs. 4 Satz 2 und 3 WpHG verpflichtet, die nach den Vorschriften des Drittstaates erstellten Informationen sowie eine Hinweisbekanntmachung gemäß den maßgeblichen Regelungen des WpHG und der WpAIV zu verbreiten. Daneben sind die Hinweisbekanntmachung sowie die nach den Vorschriften des Drittstaates erstellten Informationen an das Unternehmensregister zur Speicherung zu übermitteln.

## XIV.3 § 37v WpHG – Jahresfinanzbericht

Nach § 37v WpHG sind Unternehmen, die als Inlandsemittenten Wertpapiere begeben, verpflichtet, für den Schluss eines jeden Geschäftsjahres einen Jahresfinanzbericht zu erstellen und spätestens vier Monate nach Ablauf des jeweiligen Geschäftsjahres der Öffentlichkeit zur Verfügung zu stellen, sofern nicht schon bereits eine Verpflichtung zur Offenlegung der in § 37v Abs. 2 WpHG genannten Unterlagen nach handelsrechtlichen Vorschriften besteht. Daneben muss der Emittent vor dem öffentlichen Zurverfügungstellen dieser Unterlagen eine Hinweisbekanntmachung darüber veröffentlichen, ab welchem Zeitpunkt und unter welcher Internetadresse diese öffentlich zugänglich sind. Die Veröffentlichung der Hinweisbekanntmachung ist gleichzeitig mit ihrer Veröffentlichung der Bundesanstalt mitzuteilen und unverzüglich, allerdings nicht vor ihrer Veröffentlichung, dem Unternehmensregister zur Speicherung zu übermitteln. Die in § 37v Abs. 2 WpHG genannten Unterlagen selbst sind ebenfalls unverzüglich, allerdings nicht vor Veröffentlichung der Hinweisbekanntmachung, dem Unternehmensregister zur Speicherung zu übermitteln, soweit die Übermittlung nicht bereits nach handelsrechtlichen Vorschriften durch den Betreiber des elektronischen Bundesanzeigers erfolgt.

### XIV.3.1 § 37v Abs. 2 WpHG – Inhalt des Jahresfinanzberichtes

Der Jahresfinanzbericht muss gemäß § 37v Abs. 2 WpHG mindestens

- den geprüften Jahresabschluss (Nr. 1),
- den Lagebericht (Nr. 2),

- die Entsprechenserklärung gemäß §§ 264 Abs. 2 Satz 3, 289 Abs. 1 Satz 5 HGB (Nr. 3) und
- eine Bescheinigung der Wirtschaftsprüferkammer gemäß § 134 Abs. 2a der Wirtschaftsprüferordnung (WPO) über die Eintragung des Abschlussprüfers oder eine Bestätigung der Wirtschaftsprüferkammer gemäß § 134 Abs. 4 Satz 8 WPO über die Befreiung von der Eintragungspflicht (Nr. 4)

umfassen.

Eine Erweiterung des Berichtes um weitere Inhalte ist möglich, solange dieser die in § 37v Abs. 2 Nr. 1 – 3 WpHG genannten Mindestbestandteile enthält.

#### **XIV.3.1.1 Geprüfter Jahresabschluss**

Der Jahresfinanzbericht hat zunächst den geprüften Jahresabschluss zu enthalten. Bei Unternehmen mit Sitz in Deutschland ist dies der Abschluss nach §§ 242, 264 Abs. 1 Satz 1 HGB.

#### **XIV.3.1.2 Lagebericht**

Der Inhalt des Lageberichtes ist in § 37v WpHG nicht näher umschrieben. Für Emittenten mit Sitz in Deutschland ergeben sich die maßgeblichen Vorgaben allerdings aus § 289 HGB. Nach WpHG ist es nicht erforderlich, dass – neben dem Jahresabschluss – auch der Lagebericht einer Prüfung unterzogen wird, allerdings folgt eine solche Prüfungspflicht für Emittenten mit Sitz in Deutschland aus § 316 Abs. 1 Satz 1 HGB.

#### **XIV.3.1.3 Entsprechenserklärung gem. §§ 264 Abs. 2 Satz 3, 289 Abs. 1 Satz 5 HGB (so genannter Bilanzzeit)**

Mittels der Entsprechenserklärung versichern die gesetzlichen Vertreter des Unternehmens, dass der Jahresabschluss ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vermittelt sowie im Lagebericht der Geschäftsverlauf einschließlich des Geschäftsergebnisses und die Lage der Gesellschaft so dargestellt sind, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt wird und die wesentlichen Chancen und Risiken der voraussichtlichen Entwicklung beschrieben sind. Die Erklärung erfolgt unter der Einschränkung der Aussage nach bestem Wissen.

Die Formulierung der Entsprechenserklärung kann durch Anpassung an das Muster des Deutschen Rechnungslegungsstandards Nr. 16 zum konsolidierten Abschluss erfolgen (Bekanntmachung des Deutschen Rechnungslegungsstandards Nr. 16 (DRS 16) – Zwischenberichterstattung – des Deutschen Rechnungslegungs Standards Committees e.V., Berlin, nach § 342 Abs. 2 des HGB vom 8. Juli 2008; veröffentlicht als Beilage zum Bundesanzeiger vom 24. Juli 2008).

#### **XIV.3.1.4 Bescheinigung oder Bestätigung der Wirtschaftsprüferkammer gemäß § 134 WPO**

Jahresfinanzberichte müssen eine Bescheinigung der Wirtschaftsprüferkammer gemäß § 134 Abs. 2a WPO über die Eintragung des Abschlussprüfers oder eine Bestätigung der Wirtschaftsprüferkammer gemäß § 134 Abs. 4 Satz 8 WPO über die Befreiung von der Eintragungspflicht enthalten, wenn insbesondere ein Abschlussprüfer aus einem Drittstaat den Bestätigungsver-

merk für den Abschluss eines Unternehmen mit Sitz in einem solchen Staat erteilt hat. Dies ist jedenfalls dann nicht der Fall, wenn der Abschlussprüfer in Deutschland öffentlich bestellt ist.

## **XIV.3.2 Konzern**

Sofern ein Mutterunternehmen verpflichtet ist, einen Konzernabschluss und einen -lagebericht zu erstellen, wird § 37v WpHG durch § 37y WpHG in der Weise modifiziert, dass der Jahresfinanzbericht auch den geprüften, im Einklang mit der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 aufgestellten Konzernabschluss, den Konzernlagebericht, eine den Vorgaben der §§ 297 Abs. 2 Satz 4, 315 Abs. 1 Satz 6 HGB entsprechende Erklärung und eine Bescheinigung der Wirtschaftsprüferkammer gemäß § 134 Abs. 2a WPO über die Eintragung des Abschlussprüfers oder eine Bestätigung der Wirtschaftsprüferkammer gemäß § 134 Abs. 4 Satz 8 WPO über die Befreiung von der Eintragungspflicht zu enthalten hat. Diese Bestandteile sind neben den genannten Teilen des Jahresfinanzberichtes anzugeben und bilden mit diesen gemeinschaftlich den Jahresfinanzbericht i.S.d. § 37v WpHG. Es besteht somit nur ein einheitlicher Finanzbericht.

Der Konzernabschluss ist im Einklang mit der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002, d.h. nach den von der EU übernommenen IAS/IFRS, aufzustellen. Nach WpHG besteht für den Konzernabschluss, nicht jedoch für den -lagebericht, eine Prüfungspflicht. Letztere ergibt sich für Emittenten mit Sitz in Deutschland allerdings aus § 316 Abs. 2 Satz 1 HGB. Aus § 315 HGB ergeben sich des Weiteren auch Vorgaben für den Inhalt des Konzernlageberichtes.

## **XIV.3.3 Verbreitung und Hinweisbekanntmachung**

### **XIV.3.3.1 Öffentliches Zurverfügungstellen des Jahresfinanzberichtes**

Der Jahresfinanzbericht selbst muss spätestens vier Monate nach Ablauf jedes Geschäftsjahres auf einer Internetseite der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt werden. Eine zusätzliche Veröffentlichung auf anderem Wege ist zulässig, aber nicht notwendig. Ebenfalls nicht erforderlich ist es, den Bericht auf der Internetseite des jeweiligen Unternehmens einzustellen. Ausreichend ist vielmehr auch die Einstellung auf einer anderen Seite, wobei eine Veröffentlichung auf der Seite des Unternehmens aufgrund größerer Sachnähe vorzugswürdig ist.

### **XIV.3.3.2 Hinweisbekanntmachung**

§ 37v Abs. 1 Satz 2 WpHG verpflichtet den Emittenten zur Veröffentlichung einer Hinweisbekanntmachung. Diese muss angeben, ab wann der Jahresfinanzbericht unter welcher Internetadresse öffentlich zugänglich ist.

Anzugeben ist der genaue Pfad zu der Internetseite, auf welcher die Veröffentlichung erfolgt. Der Hinweis auf eine Internetseite, insbesondere ein Link auf die Investor Relations-Seite des Unternehmens, von der eine weitere Suche notwendig ist, genügt den Anforderungen des § 37v Abs. 1 S. 2 WpHG nicht. Noch vertretbar ist es allerdings, wenn der Pfad auf eine Seite führt, von der aus der Anleger ohne weitere Suche durch einen einzigen weiteren „Klick“ den jeweiligen Bericht auswählen bzw. finden kann.

Die Veröffentlichung erfolgt gemäß § 3a WpAIV, auf den § 22 WpAIV verweist, über das so genannte Medienbündel (IV.6.1.1).

Die Veröffentlichung der Hinweisbekanntmachung muss vor dem erstmaligen öffentlichen Zurverfügungstellen des Jahresfinanzberichtes erfolgen. Um insoweit die Möglichkeit der rechtzeitigen Kenntnisnahme möglichst vieler Marktteilnehmer von der bevorstehenden Zurverfügungstellung des Jahresfinanzberichts zu eröffnen, wird eine Vorlauffrist von einer Woche empfohlen.

Sammelmitteilungen genügen den Anforderungen des Gesetzes, soweit in diesen bereits der jeweils richtige Zeitpunkt und die richtige Internetadresse, zu dem und unter der die Finanzberichte der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt werden, angegeben werden. Eine Korrekturmeldung ist erforderlich, wenn sich die angegebenen Termine oder die Pfadangaben ändern. Es wird empfohlen, Sammelmitteilungen höchstens zwölf Monate im Voraus abzugeben, um einen zeitlichen Bezug zu bewahren und eine Vielzahl späterer Änderungen zu vermeiden.

#### **XIV.3.3.3 Mitteilung an die Bundesanstalt und Übermittlung an das Unternehmensregister**

Die Veröffentlichung der Hinweisbekanntmachung muss gemäß § 37v Abs. 1 Satz 3 WpHG gleichzeitig mit ihrer Veröffentlichung der Bundesanstalt mitgeteilt werden. Eine Gleichzeitigkeit ist dabei bereits dann gegeben, wenn die Versendung unmittelbar nacheinander erfolgt.

Die Pflicht zur Übermittlung der Hinweisbekanntmachung an das Unternehmensregister folgt aus § 8b Abs. 2 Nr. 9, Abs. 3 Satz 1 Nr. 2 HGB. § 37v Abs. 1 Satz 3 WpHG bestimmt, dass diese Übermittlung unverzüglich, jedoch nicht vor Veröffentlichung der Bekanntmachung zu erfolgen hat. Die Unverzüglichkeit bestimmt sich insoweit nach § 121 Abs. 1 Satz 1 Bürgerliches Gesetzbuch (BGB), d.h. die Übermittlung muss ohne schuldhaftes Zögern erfolgen.

#### **XIV.3.3.4 Sprache des Jahresfinanzberichtes und der Hinweisbekanntmachung sowie Dauer der Veröffentlichung**

Die Sprache des Jahresfinanzberichtes und der Hinweisbekanntmachung (IV.6.2) richtet sich nach § 3b WpAIV, auf den § 22 WpAIV verweist.

Der Finanzbericht muss gemäß § 24 WpAIV für mindestens fünf Jahre im Unternehmensregister der Öffentlichkeit zugänglich sein.

### **XIV.3.4 Übermittlung der Rechnungslegungsunterlagen an das Unternehmensregister**

Das Unternehmen ist verpflichtet, die in § 37v Abs. 2 WpHG genannten Rechnungslegungsunterlagen unverzüglich, jedoch nicht vor Veröffentlichung der Hinweisbekanntmachung, an das Unternehmensregister zur Speicherung zu übermitteln.

Der Inlandsemittent muss die Unterlagen nach § 37v Abs. 1 Satz 4 WpHG grundsätzlich selbst oder durch einen Dienstleister an das Unternehmensregister übermitteln, § 8b Abs. 3 Satz 1

Nr. 2 HGB. Nur im Falle der Offenlegung der Rechnungslegungsunterlagen nach § 37v Abs. 2 WpHG im Wege der Offenlegung nach den handelsrechtlichen Vorschriften leitet der Betreiber des elektronischen Bundesanzeigers diese an das Unternehmensregister zur Einstellung weiter, § 8b Abs. 2 Nr. 4, Abs. 3 Satz 1 Nr. 1 HGB. Eine Einstellung in das Internet ist allerdings auch in diesem Fall erforderlich.

Die Einzelheiten der Übermittlung an das Unternehmensregister werden in der Unternehmensregisterverordnung (URV) geregelt.<sup>58</sup> Die Erfüllung der in dieser Verordnung geregelten Pflichten unterliegt nicht der Aufsicht der BaFin.

Die Übermittlung erfolgt gemäß § 4 Satz 1 URV im Wege der Datenfernübertragung und nur in Ausnahmefällen per Telefax (§ 4 Satz 2 URV). Nach § 11 Satz 1 URV sind Daten i.S.d. § 8b Abs. 2 Nr. 9 HGB dem Unternehmensregister unverzüglich nach der Veröffentlichung sowie Daten i.S.d. § 8b Abs. 2 Nr. 10 HGB unverzüglich nach der Mitteilung zu übermitteln. Nach § 11 Satz 2 URV gilt § 10 Satz 2 URV entsprechend. Danach sind Daten in einem vom Betreiber bestimmten, in Wirtschaftskreisen verbreiteten strukturierten Format, z.B. in Form der Extensible Markup Language (XML), zu übermitteln.

## XIV.4 § 37w WpHG – Halbjahresfinanzbericht

§ 37w WpHG verpflichtet Unternehmen, die als Inlandsemittenten Aktien oder Schuldtitel i.S.d. § 2 Abs. 1 Satz 1 WpHG begeben, zur Erstellung und Veröffentlichung eines Halbjahresfinanzberichtes für die ersten sechs Monate eines jeden Geschäftsjahres. Ausgenommen sind allerdings Emittenten von mit Aktien vergleichbaren Anteilen und Aktien vertretenden Zertifikaten (§ 2 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG) sowie solche, die Schuldtitel emittieren, die ein zumindest bedingtes Recht auf den Erwerb von Wertpapieren nach § 2 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 und 2 WpHG begründen. Der Kreis der Berichtspflichtigen ist somit enger als bei der Jahresfinanzberichterstattung.

§ 37w Abs. 1 WpHG regelt die Veröffentlichung des Berichtes und der Hinweisbekanntmachung, während § 37w Abs. 2 WpHG die Bestandteile des Berichtes aufführt. In den Absätzen 3 und 4 werden in der Folge die Bestandteile des verkürzten Abschlusses und des Zwischenlageberichtes näher umschrieben. Diese Bestandteile können nach § 37w Abs. 5 WpHG einer prüferischen Durchsicht durch einen Abschlussprüfer unterzogen oder entsprechend § 317 HGB geprüft werden. Eine Hilfestellung bezüglich der Anforderungen an den Halbjahresfinanzberichtes bietet DRS 16.

<sup>58</sup> BGBl. I 2007, S. 217.

## XIV.4.1 § 37w Abs. 2 WpHG – Inhalt des Halbjahresfinanzberichtes

Der Halbjahresfinanzbericht muss gemäß § 37w Abs. 2 WpHG mindestens

- einen verkürzten Abschluss (Nr. 1),
- einen Zwischenlagebericht (Nr. 2) und
- eine den Vorgaben der §§ 264 Abs. 2 Satz 3, 289 Abs. 1 Satz 5 HGB (Nr. 3) entsprechende Erklärung

enthalten.

### XIV.4.1.1 Verkürzter Abschluss

Der verkürzte Abschluss muss gemäß § 37w Abs. 3 Satz 1 WpHG mindestens eine verkürzte Bilanz, eine verkürzte Gewinn- und Verlustrechnung sowie einen Anhang enthalten.

Auf den verkürzten Abschluss sind die für den Jahresabschluss geltenden Rechnungslegungsgrundsätze anzuwenden. Dies gilt nicht, sofern bei der Offenlegung an die Stelle des Jahresabschlusses ein Einzelabschluss i.S.d. § 325 Abs. 2a HGB tritt. In diesem Falle sind auf den verkürzten Abschluss nach § 37w Abs. 3 Satz 3 WpHG die von der EU übernommenen Standards IAS/IFRS anzuwenden. Ist der verkürzte Abschluss dagegen nicht nach diesen Standards aufzustellen, so werden die Vorgaben des § 37w Abs. 3 Satz 3 WpHG durch § 10 TranspRLDV konkretisiert.

### XIV.4.1.2 Zwischenlagebericht

Den Mindestinhalt des Zwischenlageberichtes definiert § 37w Abs. 4 Satz 1 WpHG. Danach sind mindestens die wichtigen Ereignisse des Berichtszeitraumes und ihre Auswirkungen auf den verkürzten Abschluss anzugeben sowie die wesentlichen Chancen und Risiken für die dem Berichtszeitraum folgenden sechs Monate des Geschäftsjahres zu beschreiben. Demnach ist sowohl über vergangene als auch zukünftige Ereignisse zu berichten.

Daneben müssen Emittenten von Aktien die wesentlichen Geschäfte mit ihnen nahestehenden Personen angeben, wobei diese Angaben auch im Anhang gemacht werden können. Welche Geschäfte insoweit anzugeben sind, wird durch § 11 TranspRLDV konkretisiert. Die Entscheidung, welche Informationen in den Zwischenlagebericht aufgenommen werden, obliegt den gesetzlichen Vertretern des Emittenten. Eine Hilfestellung zum Inhalt der Zwischenberichterstattung bietet allerdings DRS 16.

### XIV.4.1.3 Entsprechenserklärung (Bilanzeid)

Im Bezug auf die Entsprechenserklärung gelten die Ausführungen zum Jahresfinanzbericht entsprechend. Die Formulierung kann ebenfalls durch Anpassung an das Muster des DRS 16 zum konsolidierten Abschluss erfolgen.

#### **XIV.4.1.4 Prüferische Durchsicht (§ 37w Abs. 5 WpHG)**

§ 37w Abs. 5 Satz 1 WpHG sieht die prüferische Durchsicht für den verkürzten Abschluss und den Zwischenlagebericht nicht zwingend vor. Wird eine Durchsicht jedoch durchgeführt, so ist diese so anzulegen, dass bei gewissenhafter Berufsausübung ausgeschlossen werden kann, dass der verkürzte Abschluss und der Zwischenlagebericht in wesentlichen Belangen den anzuwendenden Rechnungslegungsgrundsätzen widersprechen. Der Prüfer muss demnach nur zu einer negativ formulierten Aussage gelangen, die in Form einer Bescheinigung gemeinsam mit dem Halbjahresfinanzbericht zu veröffentlichen ist.

Der Emittent kann den Prüfer auch mit einer Prüfung beauftragen. Ist dies der Fall, so ist der Bestätigungsvermerk oder der Vermerk über dessen Versagung vollständig wiederzugeben und gemeinsam mit dem Halbjahresfinanzbericht zu veröffentlichen (§ 37w Abs. 5 Satz 5 WpHG).

Sofern auf die prüferische Durchsicht ebenso wie auf die Prüfung verzichtet wird, ist dies im Halbjahresfinanzbericht anzugeben (§ 37w Abs. 5 Satz 6 WpHG).

#### **XIV.4.2 Konzern**

Sofern ein Unternehmen als Mutterunternehmen zur Erstellung eines Konzernabschlusses und eines Konzernlageberichtes verpflichtet ist, so modifiziert § 37y Nr. 2 Satz 1 WpHG § 37w WpHG dahingehend, dass der Halbjahresfinanzbericht für das Mutterunternehmen und die Gesamtheit der einzubeziehenden Tochterunternehmen zu erstellen und zu veröffentlichen ist. Ein gesonderter Halbjahresfinanzbericht für das Mutterunternehmen ist nicht erforderlich.

#### **XIV.4.3 Verbreitung und Hinweisbekanntmachung**

Die unter [XIV.3.3](#) zur Verbreitung und Hinweisbekanntmachung beim Jahresfinanzbericht gemachten Ausführungen gelten für den Halbjahresfinanzbericht entsprechend. Allerdings muss der Halbjahresfinanzbericht der Öffentlichkeit unverzüglich, spätestens jedoch zwei Monate nach Ablauf des Berichtszeitraumes, zur Verfügung gestellt werden.

#### **XIV.4.4 Übermittlung des Halbjahresfinanzberichtes an das Unternehmensregister**

Auch hinsichtlich der Übermittlung an das Unternehmensregister gilt das oben unter [XIV.3.4](#) Ausgeführte entsprechend. Das Unternehmen muss stets dafür Sorge tragen, dass der Halbjahresfinanzbericht unverzüglich, jedoch nicht vor Veröffentlichung der Hinweisbekanntmachung, an das Unternehmensregister zur Speicherung übermittelt wird.

## XIV.5 § 37x WpHG – Zwischenmitteilung der Geschäftsführung

§ 37x WpHG verpflichtet Unternehmen, in einem Zeitraum zwischen zehn Wochen nach Beginn und sechs Wochen vor Ende der ersten und zweiten Hälfte des jeweiligen Geschäftsjahres der Öffentlichkeit eine Zwischenmitteilung der Geschäftsführung zur Verfügung zu stellen. Der Kreis der Verpflichteten umfasst nur Unternehmen, welche als Inlandsemitenten Aktien begeben, und ist somit nochmals enger als im Rahmen des § 37w WpHG.

Vor Inkrafttreten des TUG bestanden diesbezüglich keine gesetzlichen Regelungen. Allenfalls auf untergesetzlicher Ebene existierten diesbezügliche Vorschriften, so z.B. in den Börsenordnungen der Wertpapierbörsen oder im Deutschen Corporate Governance Kodex.

§ 37x Abs. 1 WpHG regelt das öffentliche Zurverfügungstellen der Zwischenmitteilung der Geschäftsführung und die Veröffentlichung der Hinweisbekanntmachung, während Abs. 2 den Inhalt der Berichte umschreibt. Abs. 3 enthält eine Ausnahmeregelung für den Fall der Veröffentlichung eines nach den Vorgaben des § 37w Abs. 2 Nr. 1 und 2, Abs. 3 und 4 WpHG erstellten Quartalsfinanzberichtes. In diesem Falle entfallen, bei Einhaltung der dort genannten Vorgaben, die in § 37x Abs. 1 WpHG hinsichtlich der Zwischenmitteilung der Geschäftsführung aufgestellten Pflichten.

Eine Hilfestellung bezüglich der Anforderungen an die Zwischenmitteilung der Geschäftsführung bietet DRS 16.

### XIV.5.1 § 37x Abs. 2 WpHG – Inhalt der Zwischenmitteilung der Geschäftsführung

Nach § 37x Abs. 2 WpHG muss die Zwischenmitteilung Informationen darüber enthalten, wie sich die Geschäftstätigkeit des Emittenten im Mitteilungszeitraum entwickelt hat. Die Zwischenmitteilung der Geschäftsführung ist somit im Unterschied zu den anderen Fällen der Finanzberichterstattung ausschließlich vergangenheitsbezogen. Zu diesem Zwecke sind die wesentlichen Ereignisse und Geschäfte des Mitteilungszeitraumes im Unternehmen des Emittenten und ihre Auswirkungen auf die Finanzlage des Emittenten zu erläutern sowie die Finanzlage und das Geschäftsergebnis des Emittenten im Mitteilungszeitraum zu beschreiben, § 37x Abs. 2 Satz 2 WpHG. Der Zeitraum, über den in der Zwischenmitteilung der Geschäftsführung zu berichten ist, endet mit dem Zeitpunkt, zu dem die Zwischenmitteilung der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt wird. Die Zwischenmitteilung der Geschäftsführung muss folglich im Gegensatz zu Quartalsfinanzberichten (XIV.5.5) nicht immer einen Dreimonatszeitraum abdecken. Möglich ist es daher zum Beispiel auch, dass die Zwischenmitteilung der Geschäftsführung nur einen Zeitraum von zehn Wochen abdeckt.

Die Einhaltung einer besonderen Form ist nach § 37x WpHG nicht vorgeschrieben. Insbesondere bedarf es keiner Entsprechenserklärung gemäß §§ 264 Abs. 2 Satz 3, 289 Abs. 1 Satz 5 HGB, da § 37x Abs. 1 und Abs. 3 WpHG nicht auf § 37w Abs. 2 Nr. 3 WpHG verweisen. Eine Prüfung bzw. eine prüferische Durchsicht der Mitteilung ist ebenfalls nicht erforderlich.

## XIV.5.2 Konzern

Sofern ein Unternehmen als Mutterunternehmen zur Erstellung einer Zwischenmitteilung der Geschäftsführung verpflichtet ist, so haben sich die Angaben nach § 37x Abs. 2 WpHG gemäß § 37y Nr. 3 WpHG auf das Mutterunternehmen und die Gesamtheit der einzubeziehenden Tochterunternehmen zu beziehen. Eine gesonderte Zwischenmitteilung der Geschäftsführung für das Mutterunternehmen ist somit nicht erforderlich.

## XIV.5.3 Verbreitung und Hinweisbekanntmachung

Die unter [XIV.3.3](#) zur Verbreitung und Hinweisbekanntmachung beim Jahresfinanzbericht gemachten Ausführungen gelten entsprechend. Allerdings ist die Zwischenmitteilung der Geschäftsführung der Öffentlichkeit in einem Zeitraum zwischen zehn Wochen nach Beginn und sechs Wochen vor Ende der ersten und zweiten Hälfte des Geschäftsjahres zur Verfügung zu stellen.

*Beispiel:*

*Die Zwischenmitteilung der Geschäftsführung in der zweiten Hälfte des Geschäftsjahres 2007 (bei einem Finanzjahr, welches dem Kalenderjahr entspricht) konnte im Zeitraum vom 10. September bis 19. November 2007 veröffentlicht werden, da der für den Beginn der Frist maßgebliche 9. September 2007 ein Sonntag war und die Frist damit am folgenden Werktag begann.*

## XIV.5.4 Übermittlung der Zwischenmitteilung der Geschäftsführung an das Unternehmensregister

Auch hinsichtlich der Übermittlung an das Unternehmensregister gilt das unter [XIV.3.4](#) Ausgeführte entsprechend. Das Unternehmen hat die Zwischenmitteilung der Geschäftsführung stets selbst oder durch einen Dienstleister unverzüglich, jedoch nicht vor Veröffentlichung der Hinweisbekanntmachung, an das Unternehmensregister zur Speicherung zu übermitteln.

## XIV.5.5 Quartalsfinanzbericht (§ 37x Abs. 3 WpHG)

Die Pflicht nach § 37x Abs. 1 WpHG entfällt gemäß § 37x Abs. 3 Satz 1 WpHG im Falle der Erstellung und Veröffentlichung eines Quartalsfinanzberichtes, welcher die Vorgaben des § 37w Abs. 2 Nr. 1 und 2, Abs. 3 und 4 WpHG erfüllt. Unerheblich ist insoweit, ob etwa nach einer einschlägigen Börsenordnung eine Pflicht zur Veröffentlichung eines befreienden Quartalsberichtes besteht oder ob dies freiwillig erfolgt.

#### **XIV.5.5.1 Inhalt**

An den befreienden Quartalsfinanzbericht werden umfangreichere Anforderungen als an eine Zwischenmitteilung der Geschäftsführung gestellt. Er muss mindestens einen verkürzten Abschluss und einen Zwischenlagebericht entsprechend § 37w Abs. 3 und 4 WpHG enthalten. Anders als bei der Zwischenmitteilung der Geschäftsführung erfolgt die Berichterstattung immer für einen dreimonatigen Berichtszeitraum.

#### **XIV.5.5.2 Konzern**

§ 37y WpHG enthält keine Regelungen zur Frage des Inhaltes eines befreienden Quartalsfinanzberichtes eines Mutterunternehmens, welches zur Erstellung eines Konzernabschlusses und eines Konzernlageberichtes verpflichtet ist. Insoweit ist es allerdings aufgrund des bestehenden inhaltlichen Zusammenhanges zur Halbjahresfinanzberichterstattung ausreichend, einen Quartalsfinanzbericht ausschließlich für das Mutterunternehmen und die Gesamtheit der einzubeziehenden Töchter zu erstellen.

#### **XIV.5.5.3 Befreiung von allen in § 37x Abs. 1 WpHG genannten Pflichten**

Nach § 37x Abs. 3 WpHG befreit die Erstellung eines befreienden Quartalsfinanzberichtes von allen in § 37x Abs. 1 WpHG genannten Pflichten (Erstellung einer Zwischenmitteilung der Geschäftsführung, Veröffentlichung einer Hinweisbekanntmachung, Mitteilung an die Bundesanstalt sowie Übermittlung an das Unternehmensregister), wenn der Quartalsfinanzbericht nach den Vorgaben des § 37w Abs. 2 Nr. 1 und 2, Abs. 3 und 4 WpHG erstellt wird.

#### **XIV.5.5.4 Veröffentlichung des Quartalsfinanzberichtes und Übermittlung an das Unternehmensregister zur Speicherung**

Das WpHG enthält keine Regelungen für die Art und Weise der Veröffentlichung von Quartalsfinanzberichten. Auch die in § 37x Abs. 1 WpHG normierte Verpflichtung zur Veröffentlichung, Mitteilung und Übermittlung einer Hinweisbekanntmachung findet keine Anwendung.

Es können allerdings vom Emittenten einzuhaltende Veröffentlichungsvorschriften nach den einschlägigen Börsenordnungen bestehen. Enthalten die einschlägigen Börsenordnungen keine solchen Regelungen – erfolgt die Erstellung und Veröffentlichung eines Quartalsfinanzberichtes also freiwillig – so genügt es, wenn der Quartalsfinanzbericht in einem geeigneten elektronischen Medium verbreitet wird. Ausreichend ist es in einem solchen Fall auch, wenn eine Hinweisbekanntmachung in einem Börsenpflichtblatt veröffentlicht wird, die auf eine öffentlich zugängliche Stelle verweist, an dem der Bericht sofort auffindbar oder abrufbar ist.

Die Frist des § 37x Abs. 1 Satz 1 WpHG ist nicht auf die Veröffentlichung eines Quartalsfinanzberichtes i.S.v. § 37x Abs. 3 WpHG anwendbar. Es ist es daher nicht zu beanstanden, wenn ein Quartalsfinanzbericht nach den Vorgaben des § 37w Abs. 2 Nr. 1 und 2, Abs. 3 und 4 WpHG erstellt und unter Einhaltung der in der jeweiligen Börsenordnung vorgesehenen Fristen veröffentlicht wird. Insgesamt ist zu beachten, dass der Quartalsfinanzbericht vor dem darauf folgenden Halbjahres- oder Jahresfinanzbericht zu veröffentlichen ist, um eine sinnvolle und eigenständige Information darzustellen.

Unbeschadet dessen sind die Quartalsfinanzberichte in jedem Fall unverzüglich, jedoch nicht vor ihrer Veröffentlichung, dem Unternehmensregister zur Speicherung zu übermitteln (§ 37x Abs. 3 Satz 2 WpHG).

## XIV.6 Ordnungswidrigkeiten

Verstöße gegen die Pflichten nach den §§ 37v ff. WpHG sind nach § 39 Abs. 2 WpHG bußgeldbewehrt. Sie können jeweils mit einer Geldbuße von bis zu 200.000 € geahndet werden (§ 39 Abs. 4 WpHG).

## XIV.7 Zusammenfassung der allgemeinen Anforderungen an die Finanzberichterstattung nach §§ 37v ff. WpHG

Die Anforderungen an die Finanzberichterstattung nach §§ 37v ff. WpHG umfassen die folgenden Schritte in der im nachfolgend dargestellten Schema angegebenen Reihenfolge und zeitlichen Abfolge:

Pflicht	Pflichtiger	Zeitpunkt	Ausnahme	Norm
<i>Jahresfinanzbericht</i>				
Veröffentlichung einer Hinweisbekanntmachung	Unternehmen, das als Inlandsemitter Wertpapiere begibt.	Bevor der Bericht selbst der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt wird.		§ 37v Abs. 1 S. 2 WpHG
Mitteilung der Veröffentlichung der Hinweisbekanntmachung an die BaFin	Wie vor.	Gleichzeitig mit Veröffentlichung.		§ 37v Abs. 1 S. 3 Hs. 1 WpHG
Übermittlung der Hinweisbekanntmachung zur Speicherung beim Unternehmensregister	Wie vor.	Unverzüglich nach Veröffentlichung.		§ 8b Abs. 2 Nr. 9, Abs. 3 S.1 Nr. 2 HGB i.V.m. § 37v Abs. 1 S. 3 Hs. 2 WpHG
Öffentliche Zurverfügungstellung eines Jahresfinanzberichtes	Wie vor.	Spätestens vier Monate nach Ablauf des Geschäftsjahres.	Pflicht zur Offenlegung nach § 325 HGB, aber: Bericht muss zusätzlich vom Emittenten im Internet zur Verfügung gestellt werden und eine entsprechende Hinweisbekanntmachung erfolgen!	§ 37v Abs. 1 S. 1 WpHG

Übermittlung zur Speicherung der Rechnungslegungsunterlagen nach § 37v Abs. 2 WpHG an das Unternehmensregister	Wie vor.	Unverzüglich nach Veröffentlichung der Hinweisbekanntmachung.	Übermittlung nach § 8b Abs. 2 Nr. 4 i.V.m. Abs. 3 S. 1 Nr. 1 HGB.	§ 8b Abs. 2 Nr. 9, Abs. 3 S. 1 Nr. 2 HGB i.V.m. § 37v Abs. 1 S. 4 WpHG
<i>Halbjahresfinanzbericht</i>				
Veröffentlichung einer Hinweisbekanntmachung	Unternehmen, das als Inlandsemittent Aktien oder Schuldtitel i.S.v. § 2 Abs. 1 S. 1 WpHG begibt.	Bevor der Bericht selbst der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt wird.	Unternehmen, das als Inlandsemittent entweder nur Schuldtitel nach § 2 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 begibt oder Schuldtitel, die ein zumindest bedingtes Recht auf den Erwerb von Wertpapieren nach § 2 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 oder Nr. 2 WpHG begründen.	§ 37w Abs. 1 S. 2 WpHG
Mitteilung der Veröffentlichung der Hinweisbekanntmachung an die BaFin	Wie vor.	Gleichzeitig mit Veröffentlichung.	Wie vor.	§ 37w Abs. 1 S. 3 Hs. 1 WpHG
Übermittlung der Hinweisbekanntmachung zur Speicherung beim Unternehmensregister	Wie vor.	Unverzüglich nach Veröffentlichung.	Wie vor.	§ 8b Abs. 2 Nr. 9, Abs. 3 S. 1 Nr. 2 HGB i.V.m. § 37w Abs. 1 S. 3 Hs. 2 WpHG
Öffentliche Zurverfügungstellung eines Halbjahresfinanzberichtes	Wie vor.	Spätestens zwei Monate nach Ablauf des Berichtszeitraums.	Wie vor.	§ 37w Abs. 1 S. 1 WpHG
Übermittlung zur Speicherung der Rechnungslegungsunterlagen nach § 37w Abs. 2 WpHG an das Unternehmensregister	Wie vor.	Unverzüglich nach Veröffentlichung der Hinweisbekanntmachung.	Wie vor.	§ 8b Abs. 2 Nr. 9, Abs. 3 S. 1 Nr. 2 HGB i.V.m. § 37w Abs. 1 S. 4 WpHG
<i>Zwischenmitteilung der Geschäftsführung</i>				
Veröffentlichung einer Hinweisbekanntmachung	Unternehmen, das als Inlandsemittent Aktien begibt.	Bevor der Bericht selbst der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt wird.	Quartalsfinanzbericht nach den Vorgaben des § 37w Abs. 2 Nr. 1 und 2, Abs. 3 und 4 WpHG (§ 37x Abs. 3 S. 1 WpHG).	§ 37x Abs. 1 S. 2 WpHG
Mitteilung der Veröffentlichung der Hinweisbekanntmachung an die BaFin	Wie vor.	Gleichzeitig mit Veröffentlichung.	Wie vor.	§ 37x Abs. 1 S. 3 Hs. 1 WpHG

Übermittlung der Hinweisbekanntmachung zur Speicherung beim Unternehmensregister	Wie vor.	Unverzüglich nach Veröffentlichung.	Wie vor.	§ 8b Abs. 2 Nr. 9, Abs. 3 S. 1 Nr. 2 HGB i.V.m. § 37x Abs. 1 S. 3 Hs. 2 WpHG
Öffentliche Zurverfügungstellung einer Zwischenmitteilung	Wie vor.	Zeitraum von zehn Wochen nach Beginn und sechs Wochen vor Ende der ersten und zweiten Hälfte des Geschäftsjahres.	Wie vor.	§ 37x Abs. 1 S. 1 WpHG
Übermittlung zur Speicherung der Zwischenmitteilung an das Unternehmensregister	Wie vor.	Unverzüglich nach Veröffentlichung der Hinweisbekanntmachung.	Wie vor.	§ 8b Abs. 2 Nr. 9, Abs. 3 S. 1 Nr. 2 HGB i.V.m. § 37x Abs. 1 S. 4 WpHG

## Abkürzungen

<b>A</b>	a.A.	andere Ansicht / am Anfang
	a.a.O.	am angeführten/angegebenen Ort
	Abs.	Absatz
	a.E.	am Ende
	a.F.	alte Fassung
	AG	Aktiengesellschaft / Amtsgericht
	AktG	Aktiengesetz
	Alt.	Alternative
	AnSVG	Anlegerschutzverbesserungsgesetz
	Art.	Artikel
	Az.	Aktenzeichen
<b>B</b>	BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
	BAWe	Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel
	BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
	BGBl.	Bundesgesetzblatt
	BGH	Bundesgerichtshof
	BilKoG	Bilanzkontrollgesetz
	BörsG	Börsengesetz
	BörsenZulVO	Börsenzulassungsverordnung
	BT-Drucks.	Bundestags-Drucksache
	bzw.	beziehungsweise
	<b>C</b>	CESR
<b>D</b>	d.h.	das heißt
	DPR	Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung
	DRS	Deutscher Rechnungslegungsstandard

<b>E</b>	EEX	European Energy Exchange
	EG	Einführungsgesetz/Europäische Gemeinschaft
	EHUG	Gesetz über elektronische Handelsregister und Genossenschaftsregister sowie das Unternehmensregister
	etc.	et cetera
	EU	Europäische Union
	EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
	EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
<b>F</b>	ff.	fortfolgende
	FinDAG	Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
	Fn.	Fußnote
	FRUG	Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz
<b>G</b>	GbR	Gesellschaft bürgerlichen Rechts
	ggf.	gegebenenfalls
	GvG	Gerichtsverfassungsgesetz
<b>H</b>	HGB	Handelsgesetzbuch
	Hrsg.	Herausgeber
	Hs.	Halbsatz
<b>I</b>	IAS	International Accounting Standards
	i.d.R.	in der Regel
	IFRS	International Financial Reporting Standards
	inkl.	inklusive
	InvG	Investmentgesetz
	i.S.d.	im Sinne des
	ISIN	International Securities Identification Number
	i.S.v.	im Sinne von
<b>K</b>	KG	Kommanditgesellschaft
	KuMakV	Kursmanipulation-Konkretisierungsverordnung
	KWG	Gesetz über das Kreditwesen

---

<b>L</b>	LG	Landgericht
<b>M</b>	MaKonV	Verordnung zur Konkretisierung des Verbotes der Marktmanipulation
	Mio.	Million/Millionen
<b>N</b>	Nr.	Nummer
<b>O</b>	o.g.	oben genannt
	OHG	offene Handelsgesellschaft
	OLG	Oberlandesgericht
	OWiG	Gesetz über Ordnungswidrigkeiten
<b>R</b>	RL	Richtlinie
	RegE	Regierungsentwurf
<b>S</b>	S.	Seite / Satz
	s.	siehe
	s.o.	siehe oben
	SigG	Gesetz über Rahmenbedingungen für elektronische Signaturen
	StGB	Strafgesetzbuch
<b>T</b>	TUG	Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz
	TranspRLDV	Transparenzrichtlinie-Durchführungsverordnung
	TRL	Transparenzrichtlinie
<b>U</b>	u.a.	unter anderem
	Unterabs.	Unterabsatz
	URV	Unternehmensregisterverordnung
	US-GAAP	United States General Accepted Accounting Principles
	usw.	und so weiter
	u.U.	unter Umständen
<b>V</b>	v.	vom
	VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz

vgl.	vergleiche
VO	Verordnung
VwGO	Verwaltungsgerichtsordnung
VwVfG	Verwaltungsverfahrensgesetz

## W

WM	Wertpapier-Mitteilungen
WpAIV	Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WPK	Wirtschaftsprüferkammer
WpPG	Wertpapierprospektgesetz
WPO	Wirtschaftsprüferordnung
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
WTB	Warenterminbörse

## X

XML	Extensible Markup Language
-----	----------------------------

## Z

z.B.	zum Beispiel
ZPO	Zivilprozessordnung

## Sonderzeichen

€	Euro
%	Prozent
§	Paragraf

**Herausgeber**

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn  
Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt am Main  
Fon: +49(0)228-4108-0  
Fax: +49(0)228-4108-1550  
Internet: [www.bafin.de](http://www.bafin.de)  
E-Mail: [poststelle@bafin.de](mailto:poststelle@bafin.de)

Frankfurt am Main und Bonn | Mai 2009

**Gestaltung**

André Gösecke, DruckVerlag Kettler

**Druck**

DruckVerlag Kettler GmbH, Bönen