

## Unterrichtung

durch die Bundesregierung

### Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz – TUG) – Drucksache 16/2498 –

### Stellungnahme des Bundesrates und Gegenäußerung der Bundesregierung

#### Stellungnahme des Bundesrates

Der Bundesrat hat in seiner 825. Sitzung am 22. September 2006 beschlossen, zu dem Gesetzentwurf gemäß Artikel 76 Abs. 2 des Grundgesetzes wie folgt Stellung zu nehmen:

1. **Zu Artikel 1 Nr. 10 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa** (§ 21 Abs. 1 Satz 1 WpHG, **Buchstabe b** (§ 21 Abs. 1a WpHG)

Artikel 1 Nr. 10 ist wie folgt zu ändern:

- a) In Buchstabe a Doppelbuchstabe aa sind in § 21 Abs. 1 Satz 1 die Wörter „3 Prozent“ zu streichen.
- b) In Buchstabe b sind in § 21 Abs. 1a die Wörter „3 Prozent“ durch die Wörter „5 Prozent“ zu ersetzen.

#### B e g r ü n d u n g

Die Schaffung einer zusätzlichen Meldeschwelle von 3 Prozent ist abzulehnen. Sie geht über die Vorgaben der Transparenzrichtlinie hinaus. Dies ist zwar nicht richtlinienwidrig, da Artikel 3 Abs. 1 der Richtlinie strengere Regeln im Herkunftsstaat zulässt. Es widerspricht aber gleichwohl dem Zweck der Richtlinie, eine Harmonisierung des Rechts der Mitgliedstaaten und damit eine länderübergreifende Kohärenz der zu veröffentlichenden Information zu erreichen. Die große Mehrheit der Mitgliedstaaten sieht eine Meldung erst ab 5 Prozent der Stimmrechte vor. Im Übrigen widerspricht diese zusätzliche Meldeschwelle auch der im Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD postulierten Eins-zu-eins-Umsetzung von EU-Richtlinien.

Die Begründung, mit der 3-Prozent-Meldeschwelle würde ein Anschleichen an hohe Beteiligungen vermieden, ist nicht stichhaltig. Vor dem Hintergrund des WpÜG dürfte hierfür auch bereits die 5-Prozent-Meldeschwelle in Ver-

bindung mit den Zurechnungsregeln, insbesondere § 22 Abs. 2 WpHG (acting in concert), zielführend sein.

Dagegen bedeutet die 3-Prozent-Meldeschwelle für die Investoren einen erheblichen bürokratischen Mehraufwand hinsichtlich der Überwachung von Meldeschwellen und der Abgabe von Meldungen. Es ist zudem fraglich, ob diese Regelung tatsächlich zu einer höheren Markttransparenz von Kapitalbewegungen führen würde. Es ist vielmehr zu erwarten, dass die Finanzinvestoren ihre Investition statt bisher unter 5 Prozent nunmehr unter 3 Prozent halten werden, um den Eindruck eines strategischen Investments zu vermeiden. Dies würde zur Verringerung der Kapitalmarkteffizienz und damit für die Emittenten, deren Herkunftsstaat Deutschland ist, auf Grund des verringerten Investitionsvolumens zu Standortnachteilen führen.

2. **Zu Artikel 1 Nr. 19** (§ 30b Abs. 1 Nr. 1 WpHG)

In § 30b Abs. 1 WpHG-E ist klarzustellen, dass die Veröffentlichungspflicht nach § 30b Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E durch eine Veröffentlichung nach § 121 Abs. 3 AktG erfüllt wird, wenn diese Veröffentlichung im elektronischen Bundesanzeiger erfolgt und die in § 30b Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E geforderten Angaben enthält.

#### B e g r ü n d u n g

Nach § 30b Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E muss der Emittent von zugelassenen Aktien, für den die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist, den Ort, den Zeitpunkt und die Tagesordnung der Hauptversammlung, die Gesamtzahl der Aktien und Stimmrechte im Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung und die Rechte der Aktionäre bezüglich der Teilnahme an der Hauptver-

sammlung unverzüglich im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlichen. Eine ähnliche Veröffentlichungspflicht normiert § 121 Abs. 3 AktG im Hinblick auf die Einberufung der Hauptversammlung. Es sollte daher gesetzlich klargestellt werden, dass der Veröffentlichungspflicht nach § 30b Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E durch die Veröffentlichung nach § 121 Abs. 3 AktG Genüge getan wird, wenn sie im elektronischen Bundesanzeiger erfolgt und die in § 30b Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E geforderten Angaben enthält. Eine entsprechende Klarstellung ist auch deshalb im Interesse der Rechtssicherheit geboten, weil nicht eindeutig erkennbar ist, auf welchen zeitlichen Anknüpfungspunkt das Tatbestandsmerkmal „unverzüglich“ in § 30b Abs. 1 Nr. 1 WpHG-E abstellt (beispielsweise Aufstellung der Tagesordnung durch den Vorstand, Beschluss von Vorstand und Aufsichtsrat über die Verwaltungsvorschläge, Veröffentlichung nach § 121 Abs. 3 AktG).

**3. Zu Artikel 1 Nr. 19** (§ 30b Abs. 3 Nr. 1 Buchstabe a WpHG)

Im weiteren Gesetzgebungsverfahren ist klarzustellen, dass in den Fällen des § 30b Abs. 3 Nr. 1 Buchstabe a WpHG-E gegenwärtig bestehende Einwilligungen zur elektronischen Übermittlung von Unterlagen an Aktionäre unberührt bleiben.

**Begründung**

Nach § 30b Abs. 3 Nr. 1 Buchstabe a WpHG-E setzt die Informationsübermittlung vom Emittenten an die Inhaber zugelassener Aktien im Wege der Datenfernübertragung die Zustimmung der Hauptversammlung voraus. Bisher haben Gesellschaften, die nicht über einen entsprechenden Hauptversammlungsbeschluss verfügen, die elektronische Übermittlung auf Grund individueller Einwilligung praktiziert. Bei solchen Gesellschaften würde das Erfordernis der Zustimmung der Hauptversammlung hinsichtlich der Vorbereitung der im Jahr 2007 durchzuführenden Hauptversammlungen dazu führen, dass – mit erheblichem Aufwand verbunden – die Papierform wieder eingeführt werden müsste. Denn erst die Hauptversammlung 2007 könnte den nach § 30b Abs. 3 Nr. 1 Buchstabe a WpHG-E erforderlichen Beschluss über die Zustimmung zur elektronischen Übermittlung fassen. Daher ist eine Klarstellung erforderlich, dass gegenwärtig bestehende Einwilligungen unberührt bleiben.

**4. Zu Artikel 1 Nr. 19** (§§ 30b, 30e WpHG),  
**Artikel 2 Nr. 5** (§ 3a Wertpapierhandelsanzeige- und InsiderverzeichnisVO)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Verlauf des Gesetzgebungsverfahrens sicherzustellen, dass während einer Übergangszeit bis zum 31. Dezember 2009 die Veröffentlichungen nach § 30b WpHG-E, § 30e WpHG-E und § 3a der Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung zusätzlich zur elektronischen Veröffentlichung auch in einem überregionalen Börsenpflichtblatt in deutscher Sprache erfolgen.

**Begründung**

Die neuen Regelungen in § 30b WpHG-E, § 30e WpHG-E und § 3a der Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung-E ersetzen das bisher in den §§ 63, 66 und 70 der Börsenzulassungsverordnung normierte Publi-

zitätssystem von Kapitalmarktinformationen. Die bisherigen §§ 63, 66 und 70 der Börsenzulassungsverordnung werden aufgehoben (Artikel 4 Nr. 4 und 5 des Entwurfs). Die neuen Regelungen haben zur Folge, dass die bisherige Börsenpflichtblattpublizität durch eine elektronische Form der Veröffentlichung von Kapitalmarktinformationen ersetzt wird.

Im Hinblick auf die angestrebte Umstellung von der Veröffentlichung in Papierform auf die elektronische Veröffentlichung enthält der Entwurf keine Übergangsregelung. Eine Übergangsregelung für diesen kapitalmarktrechtlichen Spezialbereich erscheint jedoch erforderlich. Es muss sichergestellt werden, dass auch während der Übergangsphase keine Probleme bei der Informationsübermittlung und -veröffentlichung auftreten und der Zugriff auf die betroffenen kapitalmarktrechtlichen Informationen sämtlichen Kapitalmarktteilnehmern und sonstigen Interessierten möglich ist. Dies ist von erheblicher Bedeutung für die Funktionsfähigkeit und Wettbewerbsfähigkeit des gesamten deutschen Kapitalmarkts und für den Anlegerschutz. Daher sollten während einer Übergangszeit bis zum 31. Dezember 2009 die kapitalmarktrechtlichen Veröffentlichungen nach § 30b WpHG-E, § 30e WpHG-E und § 3a der Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung-E sowohl in Papierform als auch auf elektronischem Wege zur Verfügung stehen.

**5. Zu Artikel 1 Nr. 21 und 22** (§§ 37n und 37o Abs. 1 Satz 4 WpHG),  
**Artikel 5 Nr. 10** (§ 342b Abs. 2 Satz 1 HGB)

Durch eine entsprechende Fassung der §§ 37n und 37o WpHG und des § 342b Abs. 2 Satz 1 HGB ist sicherzustellen, dass der verkürzte Abschluss und der Zwischenlagebericht, die Gegenstand des Halbjahresfinanzberichts sind, keiner materiellen Prüfung (Enforcement-Verfahren), sondern – wie in Artikel 24 Abs. 4 Satz 2 Buchstabe h der Transparenzrichtlinie vorgesehen – lediglich einer formellen Prüfung zu unterziehen sind.

**Begründung**

Durch die Ergänzungen in den §§ 37n und 37o WpHG und § 342b Abs. 2 Satz 1 HGB wird der in § 37w WpHG-E normierte Halbjahresfinanzbericht hinsichtlich des darin enthaltenen verkürzten Abschlusses und Zwischenlageberichts in die der Prüfstelle und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zugewiesene Aufgabe einbezogen, im Rahmen des Enforcement-Verfahrens die in § 37n WpHG genannten Unterlagen zu prüfen. Dies soll der Umsetzung des Artikels 24 Abs. 4 Satz 2 Buchstabe h der Transparenzrichtlinie dienen. Die Richtlinie verlangt keine derartige materielle Prüfung von Halbjahresfinanzberichten, sondern lediglich die formale Prüfung, ob die Informationen „den einschlägigen Anforderungen an die Berichterstattung entsprechen“. Die nach § 37w Abs. 1 Satz 4 WpHG-E an die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht vorzunehmende Mitteilung über die Veröffentlichung des Halbjahresfinanzberichts ermöglicht die formale Überprüfung der Erfüllung der in Artikel 24 Abs. 4 Satz 2 Buchstabe h der Transparenzrichtlinie normierten Anforderungen. Die Regelung im Gesetzentwurf, wonach eine materielle Prüfung vorzunehmen ist, geht über die Richtlinie hinaus und führt zu

einer zusätzlichen Belastung für Emittenten in Deutschland. Der durch diese Prüfung zu erzielende Erkenntnisgewinn dürfte eher gering sein. Aus Kosten-Nutzen-Gründen ist von einer materiellen Prüfung Abstand zu nehmen und insoweit eine Eins-zu-eins-Umsetzung der Richtlinie vorzunehmen.

6. **Zu Artikel 1 Nr. 24** (§ 37v Abs. 2 Nr. 3 und § 37w Abs. 2 Nr. 3 WpHG),  
**Artikel 5 Nr. 3, 4, 5, 6 und 9** (§ 264 Abs. 2, § 289 Abs. 1, § 297 Abs. 2, § 315 Abs. 1 und § 331 HGB)

Die Umsetzung des sog. Bilanzzeids in das nationale Recht ist strikt an den entsprechenden Vorgaben der Transparenzrichtlinie (Artikel 4 Abs. 2 Buchstabe c, Artikel 5 Abs. 2 Buchstabe c) auszurichten, wobei nicht über die Richtlinienvorgaben hinauszugehen ist.

#### B e g r ü n d u n g

Jahresfinanzbericht und Halbjahresfinanzbericht haben eine den Vorgaben des § 264 Abs. 2 Satz 3 HGB-E und des § 289 Abs. 1 Satz 5 HGB-E entsprechende Erklärung (sog. Bilanzzeit) zu enthalten (§ 37v Abs. 2 Nr. 3, § 37w Abs. 2 WpHG-E). Der Bilanzzeit wird auch auf den Jahresabschluss (§ 264 Abs. 2 Satz 3 HGB-E), den Lagebericht (§ 289 Abs. 1 Satz 5 HGB-E), den Konzernabschluss (§ 297 Abs. 2 Satz 4 HGB-E) und den Konzernlagebericht (§ 315 Abs. 1 Satz 6 HGB-E) erstreckt. Durch die Änderung des § 331 HGB werden unrichtige Versicherungen der gesetzlichen Vertreter einer Kapitalgesellschaft im Rahmen des Bilanzzeids zum Jahresabschluss und zum Lagebericht sowie der gesetzlichen Vertreter eines Mutterunternehmens zum Konzernabschluss und zum Konzernlagebericht als Straftatbestand erfasst; dies gilt auch für die Nichtabgabe einer entsprechenden Versicherung. § 331 HGB sieht Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe vor.

Diese Regelungen zum Bilanzzeit gehen erheblich über die Vorgaben der Transparenzrichtlinie hinaus, insbesondere fehlt der in der Richtlinie vorgesehene Wissensvorbehalt.

Im Hinblick auf den Jahresfinanzbericht verlangt Artikel 4 Abs. 2 Buchstabe c der Transparenzrichtlinie nur, dass Erklärungen abgegeben werden, in denen die beim Emittenten verantwortlichen Personen versichern, dass der im Einklang mit den maßgebenden Rechnungslegungsstandards aufgestellte Abschluss ihres Wissens ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten sowie der Finanz- und der Ertragslage des Emittenten und der Gesamtheit der in die Konsolidierung einbezogenen Unternehmen vermittelt, und dass der Lagebericht den Geschäftsverlauf, das Geschäftsergebnis und die Lage der Gesamtheit der in die Konsolidierung einbezogenen Unternehmen so darstellt, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild entsteht, und dass er die wesentlichen Risiken und Ungewissheiten, denen sie ausgesetzt sind, beschreibt.

Hinsichtlich des Halbjahresfinanzberichts sieht Artikel 5 Abs. 2 Buchstabe c der Transparenzrichtlinie lediglich die Abgabe von Erklärungen vor, in denen die beim Emitten-

ten verantwortlichen Personen versichern, dass der im Einklang mit den maßgebenden Rechnungslegungsstandards aufgestellte verkürzte Abschluss nach bestem Wissen ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten sowie der Finanz- und der Ertragslage des Emittenten oder der Gesamtheit der in die Konsolidierung einbezogenen Unternehmen gemäß Artikel 5 Abs. 3 der Richtlinie vermittelt, und dass der Zwischenlagebericht die nach Artikel 5 Abs. 4 der Richtlinie geforderten Informationen in einer den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Weise darstellt.

Die Verhängung strafrechtlicher Sanktionen verlangt Artikel 28 der Transparenzrichtlinie für Normverletzungen in diesen Fällen nicht.

Es ist kein Grund ersichtlich, in diesem bedeutsamen Regelungsbereich von den Richtlinienvorgaben abzuweichen. Abweichungen wären der Harmonisierung des europäischen Kapitalmarkts und Kapitalmarktrechts sowie dem Ziel der Schaffung einheitlicher europäischer Rahmenbedingungen für die Kapitalmarktakteure nicht zuträglich.

7. **Zu Artikel 1 Nr. 24** (§ 37w Abs. 5 WpHG)

§ 37w Abs. 5 WpHG-E ist so zu fassen, dass die Wahlmöglichkeit, die Artikel 5 Abs. 5 der Transparenzrichtlinie den Emittenten hinsichtlich der prüferischen Durchsicht des Halbjahresfinanzberichts durch einen Abschlussprüfer einräumt, nicht eingeschränkt wird.

#### B e g r ü n d u n g

§ 37w Abs. 5 Satz 1 WpHG-E verlangt, dass der verkürzte Abschluss und der Zwischenlagebericht, die Gegenstand des Halbjahresfinanzberichts sind (§ 37w Abs. 2 Nr. 1 und 2 WpHG-E), mindestens einer prüferischen Durchsicht durch einen Abschlussprüfer zu unterziehen sind. Die übrigen Sätze des Absatzes 5 des § 37w WpHG-E enthalten weitere Regelungen bzw. Verpflichtungen im Zusammenhang mit der prüferischen Durchsicht. Es ist nicht erkennbar, dass die Transparenzrichtlinie die prüferische Durchsicht durch einen Abschlussprüfer zwingend vorgibt. Vielmehr folgt aus Artikel 5 Abs. 5 der Transparenzrichtlinie, dass ein entsprechendes Wahlrecht besteht. Die in § 37w Abs. 5 WpHG-E vorgesehene Verpflichtung würde für die betroffenen Unternehmen zu erheblichen Zeit- und Kostenbelastungen führen. Ihnen würde ein Wettbewerbsnachteil erwachsen, wenn andere Mitgliedstaaten im Zuge der Richtlinienumsetzung das durch die Richtlinie vorgesehene Wahlrecht nicht entsprechend einschränkten. Daher ist sicherzustellen, dass die Fassung des § 37w Abs. 5 WpHG-E das insoweit nach der Transparenzrichtlinie bestehende Wahlrecht nicht einschränkt.

8. **Zu Artikel 1 Nr. 24** (§ 37x Abs. 1 Satz 1 WpHG)

In § 37x Abs. 1 Satz 1 WpHG-E ist der Zeitpunkt für die Erstellung der Zwischenmitteilung der Geschäftsführung nicht auf den Schluss des ersten und dritten Quartals eines Geschäftsjahres, sondern entsprechend der in zeitlicher Hinsicht flexibleren Vorgabe in Artikel 6 Abs. 1 Satz 1 und 2 der Transparenzrichtlinie festzulegen.



**Begründung**

§ 37x Abs. 1 Satz 1 WpHG-E sieht vor, dass ein Unternehmen, das als Inlandsemittent Aktien begibt, für den Schluss des ersten und dritten Quartals eines jeden Geschäftsjahres jeweils eine Zwischenmitteilung der Geschäftsführung zu erstellen und spätestens sechs Wochen nach Ablauf des Mitteilungszeitraums der Öffentlichkeit zur Verfügung zu stellen hat. Durch diese Regelung wird die Zwischenmitteilung wie ein Quartalsbericht („... für den Schluss des ersten und dritten Quartals ...“) konzipiert. Dies schränkt die Flexibilität der betroffenen Unternehmen ein, obwohl dies durch Artikel 6 Abs. 1 der Transparenzrichtlinie nicht verlangt wird. Nach Artikel 6 Abs. 1 Satz 1 der Transparenzrichtlinie hat ein Emittent in der ersten und in der zweiten Hälfte des Geschäftsjahres jeweils eine Zwischenmitteilung der Geschäftsführung zu veröffentlichen. Diese Mitteilungen sind in einem Zeitraum zwischen zehn Wochen nach Beginn und sechs Wochen vor Ende des betroffenen Sechsmonatszeitraums zu erstellen (Artikel 6 Abs. 1 Satz 2 der Transparenzrichtlinie). Somit bezieht sich die Richtlinie – anders als § 37x Abs. 1 Satz 1 WpHG-E – nicht auf das Quartalsende, sondern räumt den Emittenten ein in zeitlicher Hinsicht flexibleres Wahlrecht ein. Aus Gründen der Wettbewerbsgleichheit zwischen Inlandsemitenten und ausländischen Emittenten sollten die Fristen in § 37x Abs. 1 Satz 1 WpHG-E den genannten Zeitvorgaben der Transparenzrichtlinie angepasst werden.

**9. Zu Artikel 2 Nr. 5** (§ 3b Wertpapierhandelsanzeige- und InsiderverzeichnisVO)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Verlauf des Gesetzgebungsverfahrens zu prüfen, ob für Informationen, die Inlandsemitenten in einem Drittstaat veröffentlicht haben, und die für die Öffentlichkeit in der Europäischen Union und dem Europäischen Wirtschaftsraum Bedeutung haben können (§ 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG-E), in § 3b der Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung-E eine Ausnahme vom Erfordernis der Übersetzung in die deutsche Sprache vorgesehen werden kann.

**Begründung**

Nach § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG-E muss ein Inlandsemittent Informationen, die er in einem Drittstaat veröffentlicht, und die für die Öffentlichkeit in der Europäischen Union und dem Europäischen Wirtschaftsraum Bedeutung haben können, unverzüglich veröffentlichen und gleichzeitig der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht diese Veröffentlichung mitteilen. Hierunter fallen könnten beispielsweise auch von einem Inlandsemitenten mit Zweitnotierung in den USA bei der US-Börsenaufsichtsbehörde Securities and Exchange Commission (SEC) eingereichte umfangreiche Berichte und Mitteilungen. Diese wären, da § 3b der Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung-E keine entsprechende Ausnahme vorsieht, ins Deutsche zu übersetzen. Dies wäre für die betroffenen Unternehmen mit einem erheblichen Aufwand verbunden, wobei schwerlich einsichtig ist, worin der zusätzliche Nutzen für den europäischen Kapitalmarkt liegen soll. Die bei der SEC eingereichten Informationen sind über deren Webseite

abrufbar. Die Veröffentlichung solcher Informationen i. S. d. § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG-E sollte von der Verpflichtung zur Übersetzung ausgenommen werden. Dies sollte durch einen entsprechenden Ausnahmetatbestand in § 3b der Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung-E erfolgen.

**10. Zu Artikel 10 Nr. 1 Buchstabe a – neu –** (§ 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 – neu – WpÜG)

Artikel 10 Nr. 1 ist wie folgt zu fassen:

„1. Absatz 1 Satz 1 wird wie folgt geändert:

„a) Nummer 1 wird wie folgt gefasst:

1. die einem Tochterunternehmen des Bieters gehören,“.

b) In Nummer 6 werden nach dem Wort „sind“ ... <weiter wie Vorlage>...‘.

**Begründung**

Durch das Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz vom 8. Juli 2006 ist § 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpÜG geändert worden. Während die Vorschrift bislang die Zurechnung von Stimmrechten, die einem Tochterunternehmen des Bieters gehören, geregelt hat, erfolgt gemäß § 30 Abs. 1 Nr. 1 WpÜG neuer Fassung nunmehr auch eine Zurechnung von Stimmrechten, die einer den Bieter kontrollierenden Person oder einem anderen Tochterunternehmen der den Bieter kontrollierenden Person gehören. Nach Auffassung der BaFin (vgl. Veröffentlichung vom 21. Juli 2006) soll danach eine Zurechnung sämtlicher im Konzern gehaltener Stimmrechte bei allen Tochterunternehmen, die das gleiche Mutterunternehmen haben, erfolgen. Zumindest nach dem Wortlaut der Vorschrift erfolgt die Zurechnung auch dann, wenn ein Tochterunternehmen seinerseits keine Aktien der Zielgesellschaft hält. Eine derartige Erweiterung der Zurechnung wäre nach der Übernahmerichtlinie (2004/25/EG) nicht zwingend gewesen (Artikel 5 Abs. 1 der Übernahmerichtlinie stellt auf „gemeinsam handelnde Personen“ i. S. v. Artikel 2 Abs. 1 Buchstabe d der Übernahmerichtlinie ab). Vielmehr wird nur der Kreis der potenziellen Bieter auf sämtliche Konzerngesellschaften erweitert. Etwaige Umgehungstatbestände werden dagegen nicht eingeschränkt, da bereits gemäß § 30 Abs. 1 Nr. 1 WpÜG alte Fassung eine Zurechnung aller im Konzern gehaltenen Stimmrechte beim Mutterunternehmen erfolgt ist. Diese Regelung war auch insoweit alleine sinnvoll, da nur das Mutterunternehmen auf Grund von Weisungsrechten in der Lage ist, Einfluss auf die Stimmrechtsausübung durch ihre Tochterunternehmen auszuüben. Diese Möglichkeit haben Tochterunternehmen gegenüber ihren Mutterunternehmen oder gegenüber Schwesterunternehmen nicht. Im Ergebnis trifft die Unternehmen daher im Hinblick auf neu in den Konzern gelangte Tochtergesellschaften ein sinnloser, bürokratischer und kostenintensiver Aufwand für Anträge auf Nichtberücksichtigung von Stimmrechten wegen Umstrukturierung innerhalb eines Konzerns. Die Zielgesellschaften trifft ein Anfechtungsrisiko für Hauptversammlungsbeschlüsse, wenn die Mitteilung eines Kontrollerwerbs nach § 35 Abs. 1 WpÜG unterblieben ist (§ 59 Satz 1

WpÜG) und die entsprechenden Stimmrechte dennoch ausgeübt wurden.

### Gegenäußerung der Bundesregierung

Die Bundesregierung äußert sich zur Stellungnahme des Bundesrates zum Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz – TUG) wie folgt:

**Zu Nummer 1** (Artikel 1 Nr. 10 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa [§ 21 Abs. 1 Satz 1 WpHG], Buchstabe b [§ 21 Abs. 1a WpHG])

Die Bundesregierung lehnt den Vorschlag des Bundesrates ab. Die Einführung einer Meldeschwelle von 3 Prozent dient der Erhöhung der Markttransparenz und stärkt damit auch die Kapitalmarkteffizienz. Entgegen der Stellungnahme des Bundesrates reichen die Zurechnungsregeln des § 22 Abs. 2 WpHG nicht aus, um ein „Anschleichen“ zu verhindern, da ein Handeln gemäß dieser Vorschrift (acting in concert) weitaus weniger leicht zu erkennen ist, als das Überschreiten objektiver Meldeschwellen.

Die Herabsetzung der Meldeschwellen dient zudem der Umsetzung des Koalitionsvertrages zwischen CDU, CSU und SPD vom 11. November 2005. Dort ist festgelegt (S. 87), dass die Transparenz über die Eigentümerverhältnisse verbessert werden soll. Erfahrungen in jüngster Vergangenheit haben gezeigt, dass Aktionäre bereits mit einer Beteiligung unterhalb von 5 Prozent entscheidenden Einfluss auf den Emittenten nehmen können.

**Zu Nummer 2** (Artikel 1 Nr. 19 [§ 30b Abs. 1 Nr. 1 WpHG])

Die Bundesregierung wird den Vorschlag im weiteren Gesetzgebungsverfahren prüfen.

**Zu Nummer 3** (Artikel 1 Nr. 19 [§ 30b Abs. 3 Nr. 1 Buchstabe a WpHG])

Die Bundesregierung hat den Vorschlag des Bundesrates geprüft. Dem Anliegen des Vorschlags, eine unnötige Wiedereinführung der Papierform zu vermeiden, wenn die Aktionäre auf individueller Grundlage in die elektronische Übermittlung eingewilligt haben, ist zuzustimmen. Die vorgeschlagene Klarstellung, dass gegenwärtig bestehende Einwilligungen unberührt bleiben, ist allerdings zu weitgehend und mit der Transparenzrichtlinie nicht in Einklang zu bringen. Artikel 17 Abs. 3 der Transparenzrichtlinie erfordert eindeutig einen Hauptversammlungsbeschluss, so dass langfristig gesehen bestehende Einwilligungen auf individueller Basis nicht ausreichend sind. Um aber den Ablauf der Hauptversammlungssaison 2007 nicht unnötig zu erschweren, wird sich die Bundesregierung im weiteren Gesetzgebungsverfahren dafür einsetzen, eine Übergangsregelung zu schaffen, wonach bestehende Einwilligungen bis Ende 2007 ihre Gültigkeit behalten. Dies ermöglicht, die Hauptversammlungen 2007 weiterhin wie bisher vorzubereiten

und dann einen entsprechenden Beschluss für die Zukunft zu fassen.

**Zu Nummer 4** (Artikel 1 Nr. 19 [§§ 30b, 30e WpHG], Artikel 2 Nr. 5 [§ 3a Wertpapierhandelsanzeige- und InsiderverzeichnisVO])

Anders als die Stellungnahme des Bundesrates impliziert, wird jedoch hinsichtlich der in § 30b WpHG vorgesehenen Informationen nicht durch diesen Gesetzentwurf eine Umstellung von der bisherigen Börsenpflichtblattpublizität hin zu einer elektronischen Form der Veröffentlichung von Kapitalmarktinformationen vorgenommen. Es handelt sich insofern vielmehr um eine Übernahme der im Entwurf eines Gesetzes über elektronische Handelsregister und Genossenschaftsregister sowie das Unternehmensregister (EHUG) vorgesehenen Änderungen der §§ 63 und 70 BörsenZulV (siehe Bundestagsdrucksache 16/960, dort Artikel 6 des Entwurfs). Im Rahmen des EHUG ist mittlerweile im Bundestag eine Verständigung erzielt worden, die eine einheitliche Übergangsfrist bis zum 31. Dezember 2008 vorsieht. Die Bundesregierung wird sich dafür einsetzen, dieses Ergebnis auf den vorliegenden Entwurf zu übertragen.

**Zu Nummer 5** (Artikel 1 Nr. 21 und 22 [§§ 37n und 37o Abs. 1 Satz 4 WpHG], Artikel 5 Nr. 10 [§ 342b Abs. 2 Satz 1 HGB])

Die Bundesregierung lehnt den Vorschlag des Bundesrates ab. Die Einbeziehung der Halbjahresfinanzberichte in das Enforcement-Verfahren ergibt sich zwingend aus dem Wortlaut der Transparenzrichtlinie. Danach ist jeder Mitgliedstaat verpflichtet, die zuständige nationale Behörde mit der Befugnis auszustatten „zu prüfen, ob die Informationen im Sinne dieser Richtlinie den einschlägigen Anforderungen an die Berichterstattung entsprechen und im Falle aufgedeckter Verstöße die geeigneten Maßnahmen zu ergreifen“ (Artikel 24 Abs. 4 Satz 2 Buchstabe h). Der Wortlaut ist insoweit eindeutig und lässt dem nationalen Gesetzgeber keinen Umsetzungsspielraum. Für eine ordnungsgemäße Umsetzung der Richtlinie reicht es nicht aus, Halbjahresfinanzberichte nicht dem Enforcement, sondern nur einer Vollständigkeitsprüfung zu unterwerfen, die auf der Grundlage der nach § 37w Abs. 1 Satz 4 WpHG-E an die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) vorzunehmenden Mitteilung über die Veröffentlichung der Halbjahresfinanzberichte erfolgt. Damit bliebe die in Artikel 24 der Richtlinie vorgegebene Befugnis unberücksichtigt, im Falle aufgedeckter Verstöße die geeigneten Maßnahmen zu ergreifen. Die Aufdeckung von Verstößen setzt aber eine materielle Prüfung voraus. Dies wird auch dadurch belegt, dass die Transparenzrichtlinie in den Artikeln 4 und 5 auch inhaltliche Anforderungen an die Finanzberichterstattung festlegt.

**Zu Nummer 6** (Artikel 1 Nr. 24 [§ 37v Abs. 2 Nr. 3 und § 37w Abs. 2 Nr. 3 WpHG], Artikel 5 Nr. 3, 4, 5, 6 und 9 [§ 264 Abs. 2, § 289 Abs. 1, § 297 Abs. 2, § 315 Abs. 1 und § 331 HGB])

Die Bundesregierung stimmt dem Vorschlag des Bundesrates zu, soweit es um den in der Transparenzrichtlinie vorgesehenen Vorbehalt „nach bestem Wissen“ geht.

Im Übrigen wird die Bundesregierung den Vorschlag des Bundesrates im weiteren Gesetzgebungsverfahren prüfen.

**Zu Nummer 7** (Artikel 1 Nr. 24 [§ 37w Abs. 5 WpHG])

Die Bundesregierung stimmt dem Vorschlag des Bundesrates zu.

**Zu Nummer 8** (Artikel 1 Nr. 24 [§ 37x Abs. 1 Satz 1 WpHG])

Die Bundesregierung wird den Vorschlag des Bundesrates im weiteren Gesetzgebungsverfahren prüfen.

**Zu Nummer 9** (Artikel 2 Nr. 5 [§ 3b Wertpapierhandelsanzeige- und InsiderverzeichnisVO])

Die Bundesregierung wird den Vorschlag des Bundesrates im weiteren Gesetzgebungsverfahren prüfen.

**Zu Nummer 10** (Artikel 10 Nr. 1 Buchstabe a – neu – [§ 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 – neu – WpÜG])

Die Bundesregierung stimmt dem Vorschlag des Bundesrates zu.



