

## **Evaluierung Gesetz zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie; Vorschriften zum Anlegerschutz beim Delisting (§ 39 Abs. 2 bis 6 BörsG) und Regelung zum Rechtsverlust gemäß § 28 WpHG**

### **BVI-Stellungnahme**

**Per E-Mail an [VIIB5@bmf.bund.de](mailto:VIIB5@bmf.bund.de)**

Sehr geehrte Damen und Herren,

als Vertreter der Fondsbranche begrüßen wir<sup>1</sup> die Evaluierung des Gesetzes zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie. Wir befürworten eine Änderung der Regelung zum automatischen Rechtsverlust nach § 28 WpHG hin zu einer Anordnungsbefugnis der BaFin, weil der automatische Verlust von Stimmrechten die Rechtsunsicherheit für Investitionen in Emittenten mit Sitz im Inland für Emittenten, Aktionäre und Meldepflichtige erhöht. Für als Treuhänder agierende Fondsgesellschaften ist die Rechtsunsicherheit durch die komplexen Meldetatbestände angesichts der drohenden Sanktionen bei Verstößen gegen die Meldepflichten untragbar.

Durch den automatischen Verlust von Stimmrechten besteht zudem ein Risiko der Anfechtung von Beschlüssen der Hauptversammlung. Dies hat sich durch Erweiterung des Stimmrechtsverlusts auch auf Zurechnungstatbestände und den Verstoß gegen die Meldung von Vermögensrechte weiter erhöht. Risiken der Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen sollten aber möglichst gering gehalten werden, da die Rechtsunsicherheit sowohl die Meldepflichtigen als auch das Unternehmen bzw. die übrigen Aktionäre belastet. Dies kann vermieden werden, wenn der automatische Verlust von Stimmrechten durch eine Anordnungsbefugnis der BaFin ersetzt wird.

Eine Anordnungsbefugnis sollte nicht nur den Verlust von Stimmrechten erfassen, sondern auch sämtliche anderen Rechte, die nach § 28 WpHG suspendiert werden. Die Meldetatbestände sind komplex. Insbesondere bei Sachverhalten der Zurechnung bzw. komplizierteren Anlagegegenständen sind die Voraussetzungen der Meldepflicht nicht immer eindeutig bestimmbar. Weiterhin kann bei Zurechnungssachverhalten der Meldepflichtige nicht immer beeinflussen, dass alle Meldungen korrekt abgegeben werden. Das Verschulden eines Dritten kann aber bei Zurechnungssachverhalten auch zum Verlust der Rechte des Meldepflichtigen führen. Eine Ermessensentscheidung der BaFin könnte die konkreten Fallkonstellationen und die Möglichkeit zur Einwirkung durch den Stimmrechtsberechtigten berücksichtigen. Dies gilt etwa, wenn der Gesetzgeber von der Möglichkeit in Art. 28 b Absatz 2 der geänderten Transparenzrichtlinie Gebrauch machen würde und die Suspendierung von Stimmrechten auf schwerwiegende Verstöße beschränkt.

---

<sup>1</sup> Der BVI vertritt die Interessen der deutschen Fondsbranche auf nationaler und internationaler Ebene. Er setzt sich gegenüber Politik und Regulatoren für eine sinnvolle Regulierung des Fondsgeschäfts und für faire Wettbewerbsbedingungen ein. Als Treuhänder handeln Fondsgesellschaften ausschließlich im Interesse des Anlegers und unterliegen strengen gesetzlichen Vorgaben. Fonds bringen das Kapitalangebot von Anlegern mit der Kapitalnachfrage von Staaten und Unternehmen zusammen und erfüllen so eine wichtige volkswirtschaftliche Funktion. Die 102 Mitgliedsunternehmen des BVI verwalten knapp 3 Billionen Euro Anlagekapital für Privatanleger, Versicherungen, Altersvorsorgeeinrichtungen, Banken, Kirchen und Stiftungen.



Rechtsunsicherheiten bei Zurechnungsfragen verhindern kollektives Aktionärsengagement („Collective or Collaborative Engagement“). Während im europäischen Ausland für die Frage des abgestimmten Verhaltens („Acting in Concert“) die von der ESMA veröffentlichte „White List“ maßgeblich ist, sind für Anlagen in Emittenten mit Sitz in Deutschland die strengeren Vorgaben des WpHG ausschlaggebend. Faktisch führt das dazu, dass Fondsgesellschaften, die im Inland investiert sind, nicht im gleichen Maße mit anderen Aktionären kollektiv Engagement ausüben können. Kollektives Aktionärsengagement kann aber sowohl für Emittenten als auch Investoren zu umfassenderen Analysen und offeneren Diskussionen der Strategie eines Unternehmens führen. Dies ist grundsätzlich politisch gewollt, wie sich etwa aus der überarbeiteten Aktionärsrechterichtlinie ergibt.

Die Transparenzrichtlinie sieht ein umfassendes Regime von Sanktionen vor, etwa Bußgelder oder verwaltungsrechtliche Anordnungen. Der Gesetzgeber sollte die nationalen Besonderheiten einschränken, die einer Harmonisierung der Transparenzrichtlinie entgegenstehen. Da eine Investitionsentscheidung gegebenenfalls auch von derartigen Rechtsfolgen abhängig gemacht werden kann, benachteiligt dies Emittenten, für die Deutschland der Herkunftsstaat ist.

Leider haben wir keine Kenntnis über praktische Erfahrungen mit den neuen Vorschriften zum Anlegerschutz beim Delisting, so dass uns eine Beurteilung der bestehenden Rechtsschutzmöglichkeiten aktuell nicht möglich ist. Bei Interesse teilen wir aber gerne zukünftige Erkenntnisse hierzu mit Ihnen.

Für Rückfragen und Diskussionen stehen wir gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

A handwritten signature in blue ink that reads 'Rudolf Siebel'.

Rudolf Siebel, LL.M.

A handwritten signature in grey ink that reads 'Julia Backmann'.

Dr. Julia Backmann, LL.M.