

## Unterrichtung

durch die Bundesregierung

### Entwurf eines Gesetzes zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken (Risikobegrenzungs-gesetz)

– Drucksache 16/7438 –

### Gegenäußerung der Bundesregierung zu der Stellungnahme des Bundesrates

Die Bundesregierung äußert sich zur Stellungnahme des Bundesrates zum Entwurf eines Gesetzes zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken (Risikobegrenzungs-gesetz) wie folgt:

#### 1. Zum Gesetzentwurf allgemein

Die Bundesregierung hält die im Entwurf des Risikobegrenzungs-gesetzes vorgeschlagenen Gesetzesänderungen für erforderlich, um Schwachstellen bei der Regulierung des Finanzmarkts zu beseitigen.

Im Übrigen weist die Bundesregierung darauf hin, dass das in der Begründung des Bundesrates angeführte Committee of European Securities Regulators (CESR) europaweit einheitliche Regelungen in den fraglichen Bereichen nicht erlassen kann. CESR ist ein auf Stufe III des Lamfalussy-Verfahrens tätiger Ausschuss, der auf die einheitliche Umsetzung und Anwendung bestehender Richtlinien hinwirkt, jedoch nicht für die Änderung von Richtlinienbestimmungen oder den Erlass neuer Richtlinien zuständig ist. Der in der Begründung angeführte „Call for Evidence“ vom 13. Juli 2007 ist eine Abfrage bei Marktteilnehmern im Rahmen der Stufe-III-Zuständigkeit von CESR mit dem Ziel, ein gemeinsames Verständnis der Regelungen der Transparenzrichtlinie vom 15. Dezember 2004 (Richtlinie 2004/109/EG) und der Durchführungsrichtlinie der Kommission vom 8. März 2007 (Richtlinie 2007/14/EG) zu finden und im Anschluss daran eventuell bestehende Zweifelsfragen dieser beiden Richtlinien praxisnah zu lösen.

Die im Risikobegrenzungs-gesetz vorgesehenen Maßnahmen betreffen andere Sachverhalte, die weder in diesen beiden Richtlinien noch in anderen Regelungen, für die CESR zuständig ist, adressiert werden. Eine europaweite Harmonisierung der im Risikobegrenzungs-gesetz vorgesehenen wertpapierrechtlichen Meldungen könnte nur durch eine Richtlinie, d. h. eine Level-I-Maßnahme nach dem Lamfalussy-Verfahren erfolgen, die derzeit aber nicht geplant ist.

Auch die Feststellung des Bundesrates, auf nationaler Ebene sei zur Umsetzung der Durchführungsrichtlinie nochmals mit Änderungen des § 21 ff. WpHG zu rechnen, trifft nicht zu. Ein Teil der Vorgaben der Durchführungsrichtlinie konnte bereits bei Umsetzung der Transparenzrichtlinie berücksichtigt werden und ist im WpHG und den zugehörigen Rechtsverordnungen umgesetzt. Soweit die Durchführungsrichtlinie weitere Änderungen des WpHG erforderlich machte, wurden diese mit dem Investmentänderungs-gesetz bereits vorgenommen.

#### 2. Zur Eingangsformel

Artikel 80 Abs. 2 GG stellt darauf ab, ob ein Bundesgesetz von den Ländern im Auftrag des Bundes oder als eigene Angelegenheit ausgeführt wird. Da das Wertpapierhandels-gesetz den Vollzug der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungs-aufsicht übertragen und damit gemäß Artikel 87 Abs. 3 GG zulässigerweise fakultative Bundesverwaltung angeordnet hat, handelt es sich gerade nicht um ein Bundesgesetz, das gemäß Artikel 83 GG von den Ländern im Auftrag des Bundes oder als eigene Angelegenheit ausgeführt wird. Artikel 87 Abs. 3 GG ist eine konstitutive Ermächtigung, die dem Bund „ausdrücklich eine zusätzliche Verwaltungskompetenz eröffnet“, d. h. im Sinne von Artikel 83 GG etwas „anderes zulässt“ (Lerche in Maunz/Düring, GG, Artikel 87 Rn. 166 unter Hinweis auf BVerfGE 14, 197, 210). Es liegt somit, soweit die Verwaltung bei der nach Artikel 87 Abs. 3 GG gegründeten Behörde liegt, schon kein Fall des Artikels 83 GG, sondern „etwas anderes“ vor.

Diese Auffassung – keine Zustimmungsbedürftigkeit, wenn das Gesetz in der Praxis nicht durch die Länder ausgeführt wird – wird auch gestützt durch den Schutzzweck der durch Artikel 80 Abs. 2 Alternative 4 GG angeordneten Zustimmungsbedürftigkeit. Diese rechtfertigt sich nämlich daraus, dass in Verwaltungskompetenzen und -strukturen der Länder eingegriffen wird. In den Fällen, in denen bei den

Ländern aber kein Verwaltungsaufwand entsteht, wie im vorliegenden Fall, ist dieser Schutzzweck nicht tangiert.

Der Antrag wird daher abgelehnt.

**3. Zu Artikel 1 Nr. 2 Buchstabe b** (§ 22 Abs. 2 Satz 2 WpHG)  
**Artikel 2 Nr. 1 Buchstabe b** (§ 30 Abs. 2 Satz 2 WpÜG)

Die Bundesregierung wird die Regelung zum Acting in Concert erneut überprüfen.

**4. Zu Artikel 1 Nr. 4 Buchstabe b** (§ 27 Abs. 2 Satz 1 WpHG)

Die Bundesregierung hat die erbetene Prüfung durchgeführt und lehnt die Vorschläge des Bundesrates ab. Die Bundesregierung sieht die vorgesehenen Meldungen bei Beteiligungen ab 10 Prozent der Stimmrechte als sachgerecht an. Einer Heraufsetzung der Meldeschwelle oder einer Abstufung von Meldepflichten steht der Zweck der neu vorgesehenen Meldungen entgegen, frühzeitig die Transparenz über die mit dem Erwerb von Anteilen verfolgten Ziele zu erhöhen.

**5. Zu Artikel 1 Nr. 4 Buchstabe b** (§ 27 Abs. 2 WpHG)

Die Bundesregierung wird der Prüfbitte entsprechen. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass Meldungen einerseits aussagekräftig sein sollen, jedoch andererseits ein möglichst geringer Meldeaufwand erzeugt und der Grundsatz der Gleichbehandlung von Stimmrechtsinhabern nicht beeinträchtigt werden soll.

**6. Zu Artikel 1 Nr. 4 Buchstabe b** (§ 27 Abs. 2 WpHG)

Die Bundesregierung lehnt den Vorschlag ab. Die Verknüpfung der Vorschrift mit den Sanktionen gemäß § 28 WpHG birgt die Gefahr, dass unter Berufung auf vermeintlich fehlerhafte Meldungen verstärkt Anfechtungsklagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse erhoben werden und sich das Erpressungspotential so genannter Berufskläger gegenüber Unternehmen erhöht.

**7. Zu Artikel 1 Nr. 4 Buchstabe b** (§ 27 Abs. 2 Satz 3 Nr. 2 und 3 WpHG)

Die Bundesregierung lehnt den Vorschlag ab. Ziel der erweiterten Offenlegungspflichten ist eine Erhöhung der Transparenz, die sich auch auf den Börsenpreis auswirkt, so dass der Börsenpreis frühzeitig alle relevanten Informationen widerspiegelt und ein unbemerktes Anschleichen an Unternehmen erschwert wird. Bei Änderungen der mit einer Beteiligung verfolgten Ziele, einschließlich der Absicht, weitere Anteile innerhalb der nächsten zwölf Monate zu erwerben oder die Kontrolle zu erlangen, haben Korrekturen zu erfolgen. Sofern Stimmrechte erworben werden, ohne dass vorher der Erwerb angezeigt wurde, ist auf Grund des Erwerbs nachweisbar, dass die Meldepflicht nicht erfüllt wurde.

**8. Zu Artikel 3 Nr. 1** (§ 67 AktG)

Die Bundesregierung hat die Frage geprüft und ist zu dem Ergebnis gelangt, dass die Befürchtung unbegründet ist, die Handelbarkeit der Namensaktie könnte unter der Regelung leiden. Wie auch die Erfahrungen in der Schweiz zeigen, wird ein Auskunftsverlangen in der Praxis nur bei erheblichen Beteiligungen und folglich nur in einer sehr überschaubaren Zahl von Einzelfällen gestellt werden, so dass das Massengeschäft und damit die Handelbarkeit in keiner Weise tangiert werden.

**9. Zu Artikel 3 Nr. 1 Buchstabe c** (§ 67 Abs. 4 Satz 2 AktG)

Die Bundesregierung hat die Frage geprüft und ist der Auffassung, dass bereits das Erfordernis einer „angemessenen Frist“ Auskunftsverlangen entgegensteht, die kurz vor einer Hauptversammlung gestellt werden und die Aktionäre um die Möglichkeit der Stimmrechtsausübung bringen. Die Aufzählung möglicher Missbrauchsfälle im Gesetz würde die Regelung demgegenüber unübersichtlich machen. Die Formulierung „angemessen“ erlaubt zudem auch eine flexiblere Handhabung als eine feste Frist. Wie in der Begründung zum Gesetzentwurf ausgeführt, dürfte eine „angemessene Frist“ bei mindestens 14 Tagen liegen, kann aber je nach Fallgestaltung auch länger sein. Das Tatbestandsmerkmal der Angemessenheit umfasst auch das Verbot des Auskunftsverlangens zur Unzeit.