



## Neue Meldepflichten erschweren das „heimliche Anschleichen“

[16.02.2012]

Von: **Achim Engel**

Bereits im April 2011 verabschiedet, traten die Neuregelungen des Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetzes zu verschärften Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten in Bezug auf Stimmrechte nun zum 01.02.2012 in Kraft. Mit den Neuregelungen reagierte der Gesetzgeber auf bislang fehlende Meldepflichten bei Übernahmen von börsennotierten Kapitalgesellschaften, die zum Teil, wie in den Fällen Schaeffler/Continental und Porsche/VW, ein erhebliches Medienecho erfahren hatten. Die Neuregelungen werden zukünftig das „heimliche Anschleichen“ vor einer Übernahme durch den Aufbau von Beteiligungen im Verborgenen erheblich erschweren.

Schon bislang waren im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) verschiedene Mitteilungspflichten enthalten, die bei Erreichen von festgesetzten Stimmrechtsschwellen eine Anzeige beim Emittenten und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (BaFin) erforderlich machten. Von dieser Anzeigepflicht betroffen waren vor allem Inhaber von mit Stimmrechten verbundenen Aktien, wobei durch verbundene Gesellschaften oder anderweitige Verträge kontrollierte Stimmrechte hinzuzurechnen waren. Darüber hinaus war die Anzeige auch dann notwendig, wenn bestimmte Finanzinstrumente gehalten wurden, die ein bedingungsfreies Recht auf den Erwerb von mit Stimmrechten verbundenen Aktien verbriefen. Andere Finanzinstrumente, die lediglich faktisch das Erreichen von Stimmrechtsschwellenwerten ermöglichten, waren hingegen nicht von der Meldepflicht umfasst.

Daher sah es der Gesetzgeber als geboten an, die bestehenden Meldepflichten auf sämtliche Finanz- und auch sonstige Instrumente zu erweitern, die dem Inhaber das Erreichen von Schwellenwerten ermöglichen. Von der Meldepflicht betroffen sind deshalb nunmehr vor allem:

- Sonstige Instrumente, die nicht unter den Finanzinstrumentebegriff des WpHG fallen, vor allem also Rückforderungsansprüche des Darlehensgebers bei der Wertpapieranleihe und die Rückkaufvereinbarung bei Repo-Geschäften.
- Von der früheren Rechtslage noch nicht erfasste Finanzinstrumente, die ein Recht zum Aktienerwerb einräumen oder eine Erwerbspflicht begründen, vor allem also Stillhalterpositionen bei Put-Optionen mit physischem Settlement sowie Call-Optionen, deren Ausübung unter einer nicht allein durch den Inhaber der Option zu beeinflussenden Bedingung steht.



- Finanzinstrumente, die faktisch den Erwerb von mit Stimmrechten verbundenen Aktien ermöglichen. Ein „Ermöglichen“ ist dabei vor allem gegeben, wenn die Gegenseite des Inhabers des Finanzinstruments ihre Risiken aus dem Instrument durch das Halten von Aktien ausschließen oder vermindern kann. Konkret hatte der Gesetzgeber also vor allem Wertpapiergeschäfte mit Barausgleichspflicht vor Augen, z. B. Swaps, Call- und Put-Optionen mit Barausgleich und finanzielle Differenzgeschäfte. Sichert sich die Gegenseite durch das Halten von Aktien ab und überschreitet sie dabei selbst die Schwellenwerte, zieht dies eine doppelte Meldepflicht nach sich.

Es gelten die bereits nach früherer Rechtslage für die Finanzgeschäfte vorgesehenen Schwellenwerte, wobei eine Zusammenrechnung mit bereits bislang erfassten Beteiligungen stattfindet.

Für Inhaber von nunmehr erfassten Finanzinstrumenten besteht die Pflicht, unverzüglich, spätestens jedoch innerhalb von 30 Handelstagen, eine entsprechende Mitteilung abzugeben.

Auch zukünftig kann der Verstoß gegen die Mitteilungspflichten mit einem Bußgeld geahndet werden, wobei die maximale Bußgeldhöhe auf 1 Mio. Euro erhöht wurde. Ferner kann die vorsätzliche Meldepflichtverletzung unter bestimmten Umständen eine mit Freiheits- oder Geldstrafe bewährte verbotene Marktmanipulation darstellen.

Für die Praxis bedeutet diese Gesetzesverschärfung eine erhebliche Veränderung, die eine stille Übernahme von börsennotierten Unternehmen zukünftig fast unmöglich machen wird. Insgesamt wird die Zahl der Mitteilungen gerade in den Anfangsmonaten erheblich ansteigen, im Ergebnis aber eine größere Transparenz des Marktgeschehens bewirken.