

10.03.2016

Stellungnahme

zum Gesetzentwurf der Bundesregierung

**Entwurf eines Ersten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften
auf Grund europäischer Rechtsakte**

(Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz – 1. FiMaNoG)

BT-Drucksache 18/7482 (Vorabfassung v. 08.02.2016)

Verfasser:
Andreas W. Tilp
Rechtsanwalt

TILP Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Einhornstr. 21
D-72138 Kirchentellinsfurt
Telefon: +49 7121 90 90 9 0
Telefax: +49 7121 90 90 9 81
sekretariat.tilp@tilp.de
www.tilp.de

Die Tübinger Kanzlei TILP Rechtsanwaltsgesellschaft mbH ("TILP") vertritt seit 1994 ausschließlich die Interessen von Investoren und Anlegern -Institutionelle, Family Offices oder Private. Das Handbuch Wirtschaftskanzleien des führenden Branchenmediums JUVE zählt TILP seit nunmehr zehn Jahren zur absoluten Spitzengruppe der führenden Kanzleien auf dem Gebiet der Kapitalanlageprozesse. Die Kanzlei hat inzwischen über 150 Entscheidungen des Bundesgerichtshofs sowie des Bundesverfassungsgerichts von grundsätzlicher Bedeutung für Anlegerrechte in Deutschland herbeigeführt, darunter die sog. Kickback-Urteile des BGH vom Dezember 2006 und Mai 2009. TILP vertritt seit 2004 zusammen mit der US-Kanzlei TILP PLLC sowie Partnerkanzleien in den USA und Europa große institutionelle Investoren als Kläger in kapitalmarktrechtlichen Schadensfällen. In Deutschland vertritt die Kanzlei in mehreren Musterverfahren nach dem KapMuG den jeweiligen Musterkläger und hat in KapMuG-Verfahren z.B. im Oktober 2014 vor dem BGH gegen die Deutsche Telekom AG gewonnen sowie im Dezember 2014 vor dem OLG München gegen die Hypo Real Estate Holding AG (HRE).

U.a. ist Andreas Tilp stellvertretender Vorsitzender des Gesetzgebungsausschusses Bank- und Kapitalmarktrecht im Deutschen AnwaltVerein und war Sachverständiger der Regierungskommission Corporate Governance sowie des Deutschen Bundestages zum Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz, zur Reform des Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetzes und zum AIFM-Umsetzungsgesetz.

Vorliegende Stellungnahme wird ausschließlich abgegeben namens der Kanzlei TILP Rechtsanwalts-
gesellschaft mbH und in deren Funktion als Interessenvertreter von Anlegern und Investoren.

Wir bedanken uns für die Einladung zur Öffentlichen Anhörung am 14.03.2016 und die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Der Gesetzentwurf dient zur Umsetzung der Richtlinie 2014/57/EU (fortan „RiL“) sowie u. a. zur Ausführung der zukünftig unmittelbar geltenden Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (fortan „VO“). Unsere Stellungnahme beschränkt sich auf einige wenige Aspekte zum Marktmanipulations- und Marktmissbrauchrecht.

Wir begrüßen, dass der Gesetzentwurf der Bundesregierung („Entwurf“) das Ziel verfolgt, Insiderhandel und Marktmanipulationen an den Kapitalmärkten wirksamer zu bekämpfen. Angesichts der Vielzahl der Skandale an den Finanzmärkten erscheint es uns auch zwingend notwendig, dass der Bereich des „public enforcement“ gestärkt wird. Wir möchten allerdings anmerken, dass auch das „private enforcement“ adressiert werden sollte. Den Geschädigten an den Finanzmärkten müssen wirksame Instrumente an die Hand gegeben werden, um ihre Schäden effektiv kompensieren zu können. Ein auf effektiven Rechtsschutz angelegtes Kapitalmarktrecht entfaltet damit auch eine Präventionswirkung. Geschädigte Marktteilnehmer können dann nämlich ihren Beitrag für effektive und transparente Finanzmärkte leisten, wenn ihnen die hierfür notwendigen Werkzeuge an die Hand gegeben werden.

Die RiL dient u. a. der Stärkung des Anlegerschutzes und fordert eine wirksame Umsetzung zur Sicherstellung der Einhaltung von Gesetzestreue, vgl. beispielhaft Erwägungsgründe (1) und (5); eines der Ziele der VO ist ebenfalls der Anlegerschutz, vgl. Art. 1 VO.

A. Stärkung auch des „private enforcement“ und Verzahnung mit „public enforcement“

Wir regen an, auch die zivilrechtliche Seite, das „private enforcement“, zu stärken. Die von der EU verfolgten Ziele können gerade auch durch die Stärkung der zivilen Rechtsdurchsetzung wirksam verfolgt werden. Hierzu bietet sich eine Fülle an Möglichkeiten an, um beide Bereiche miteinander zu verzahnen.

I. Bindungswirkung von Entscheidungen der BaFin

So könnte die BaFin eine entsprechende Stellung für geschädigte Kapitalmarktteilnehmer einnehmen wie es bei dem Bundeskartellamt im Bereich der Verfolgung von Kartellordnungswidrigkeiten für Kartellgeschädigte der Fall ist. Wir denken hier an die bekannt zu machenden Entscheidungen nach § 40d WpHG des Gesetzentwurfs. Von der BaFin festgestellte Ordnungswidrigkeiten könnten etwa eine Bindungswirkung für Geschädigte entfalten. Auf diese Weise könnten diese sog. Follow-on-Klagen anstrengen, um ihre Ansprüche auf Grundlage der von der BaFin bekanntgemachten (rechtskräftigen) Entscheidungen besser verfolgen zu können. Dies würde die Rechtsdurchsetzung für Geschädigte grundsätzlich erleichtern.

II. Anreize für Whistleblower

Bedauerlich ist, dass der Gesetzentwurf keine proaktive Lösung zum Schutz von Informanten beinhaltet. In Erwägungsgrund (74) VO wird vorgeschlagen, finanzielle Anreize für Informanten (Whistleblower) zu

setzen. Wir würden dies begrüßen, zumal die jüngsten gesetzgeberischen Aktivitäten, insbesondere die Einführung des Straftatbestands der Datenhehlerei nach § 202d StGB, eher zu der Annahme verleiten, Whistleblower kriminalisieren zu wollen. Die Kronzeugenregelungen des Kartellrechts zeigen, dass die Nutzbarmachung des aus der Spieltheorie bekannten „prisoner’s dilemmas“ außerordentlich effektiv ist. Es spricht nichts dagegen, sich diese Grundsätze auch im Bereich des Kapitalmarktrechts zunutze zu machen.

B. Harmonisierung der §§ 37b, 37c WpHG mit den Neuregelungen

Wir regen an, die §§ 37b, 37c WpHG an die neue Rechtslage anzupassen.

Die §§ 37b, 37c WpHG sollten unseres Erachtens dahingehend mit der nunmehr unmittelbar geltenden VO harmonisiert werden, dass sich die Haftung des Emittenten auch auf die mit den Finanzinstrumenten des Emittenten verbundenen derivativen Finanzinstrumente erstreckt, gleich ob diese vom Emittenten stammen oder von einem Dritten. Außerdem sollte der Wortlaut dergestalt erweitert werden, dass auch Emittenten haften, welche nur am Freiverkehr teilnehmen.

I. Problemaufriss

Die Haftungsnormen der §§ 37b, 37c WpHG knüpfen an die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität an. Hiernach muss ein Inlandsemittent von Finanzinstrumenten gemäß § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG Insiderinformationen, die ihn unmittelbar betreffen, unverzüglich veröffentlichen. Die neuen Offenlegungsvorschriften gelten nach Art. 17 VO jetzt auch für Emittenten, deren Finanzinstrumente lediglich im Freiverkehr gehandelt werden (Abweichung zum bisherigen § 15 WpHG). Zweitens sind nach Art. 7 VO jetzt auch ausdrücklich Informationen erfasst, die geeignet sind, den Kurs von derivativen Finanzinstrumenten zu beeinflussen, die mit Finanzinstrumenten des Emittenten verbunden sind - auch wenn diese Derivate von einem Dritten begeben wurden (Ersatz des bisherigen § 13 WpHG) . Beides ist zu begrüßen, jedoch sollten vor diesem Hintergrund die §§ 37 b und c WpHG angepasst werden. Wir exemplifizieren das hinsichtlich Art. 7 VO:

„Insider-Information“ ist nach der bereits in Art. 1 der VO (EG) 6/2003 enthaltenen Legaldefinition „eine nicht öffentlich bekannte präzise Information, die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten von Finanzinstrumenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betrifft und die, wenn sie öffentlich bekannt würde, geeignet wäre, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs sich darauf beziehender derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen.“ Für die Frage, wann eine Information als präzise anzusehen ist, wurde in Art. 1 Abs. 1 RL 2003/124/EG festgelegt, dass die Information einen Schluss auf die mögliche Auswirkung des Ereignisses oder der Umstände auf die Kurse von Finanzinstrumenten oder damit verbundenen derivativen Finanzinstrumenten zulassen müsse.

An diese Vorgaben wurde in den §§ 12, 13 WpHG angeknüpft, indem § 13 WpHG eine Legaldefinition der Insiderinformation bereithält, die mit dem Terminus „Insiderpapier“ einen Begriff beinhaltet, der seinerseits in § 12 WpHG legal definiert ist. § 13 WpHG wird nunmehr jedoch aufgehoben, es gilt dann Art. 7 VO unmittelbar.

Aktuell können nach der wohl überwiegenden Ansicht im Schrifttum Investoren, die von Dritten Derivate erworben haben, im Falle der Verletzung einer Ad-hoc-Pflicht durch den Emittenten des Basiswerts gegen von diesem nach §§ 37b, 37c WpHG aufgrund fehlender Aktivlegitimation keinerlei Schadensersatz verlangen. Dies wird in erster Linie mit dem Wortlaut der Normen begründet. Und tatsächlich legt der Wortlaut der §§ 37b, 37c WpHG nahe, dass lediglich Erwerber von Finanzinstrumenten des Emittenten aktivlegitimiert sind.

II. Vorschlag

Unseres Erachtens besteht hier Handlungsbedarf. Die zweifelhafte Rechtslage sollte geklärt werden. Es bietet sich an, dies im Rahmen der jetzigen Novellierung des WpHG zu bewirken, da nunmehr ohnehin die bisher maßgeblichen Normen, auf die die §§ 37b, 37c WpHG Bezug nehmen, gestrichen und durch unmittelbar geltendes EU-Recht ersetzt werden.

Derivative Finanzinstrumente Dritter sollten aus diversen Gründen ausdrücklich in den Schutzbereich der §§ 37b, 37c WpHG einbezogen werden:

Erstens (systematisches Argument): Damit könnte ein Gleichklang zu Art. 7 Abs. 1 lit. a) VO hergestellt werden. Die Norm legt ihrerseits – wie zuvor schon Art. 1 Abs. 1 RL 2003/124/EG – fest, dass in Hinblick auf die Eignung der Information zur erheblichen Kursbeeinflussung nicht nur die Auswirkungen auf die Finanzinstrumente des Emittenten, sondern auch die Auswirkungen auf den Kurs damit verbundener derivativer Finanzinstrumente von Bedeutung sind. Die Ad-hoc-Publizität erstreckt sich ohne weiteres auch auf derivative Finanzinstrumente. Schon vor diesem Grund erscheint es angezeigt, die §§ 37b, 37c WpHG mit der unmittelbar geltenden Norm des Art. 7 Abs. 1 lit. a) VO ausdrücklich zu harmonisieren.

Zweitens (teleologisches Argument): Die Ad-hoc-Publizität verfolgt das Ziel, die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte zu gewährleisten, indem Transparenz und ein informationelles Gleichgewicht hergestellt werden sollen. Es ist angesichts dessen nur konsequent, auch solchen Investoren die Möglichkeit zur Kompensation ihrer Schäden nach §§ 37b, 37c WpHG zu verschaffen, welche infolge der Verletzung von Ad-hoc-Pflichten bei mit vom Basiswert des Emittenten abgeleiteten Finanzinstrumenten Verluste erlitten haben. Vor dem Hintergrund, dass derivative Finanzinstrumente seit Langem eine wesentliche Rolle auf den Finanzmärkten spielen, würde die ausdrückliche Einbeziehung derivativer Finanzinstrumente in den Schutzbereich einen Beitrag zur Stärkung der Finanzmarktintegrität leisten. Die Ausweitung der Haftung hätte eine disziplinierende Wirkung. Dies stünde in Einklang mit den Zielen der VO 596/2014 (EU), deren Ziel es schließlich ist, Rahmenbedingungen zum Gelingen eines integrierten, effizienten und transparenten Finanzmarkts bereit zu stellen. Gerade sonderdeliktische Anspruchsgrundlagen wie die §§ 37b, 37c WpHG können neben dem aufsichts- und strafrechtlichen Instrumentarium nicht nur dem Präventionszweck zur Geltung verhelfen, sondern darüber hinaus auch eine Kompensationsfunktion für die Geschädigten wahrnehmen. Neben dem hiermit gestärkten Abschreckungspotential könnten gerade diejenigen Marktteilnehmer ein zusätzliches Werkzeug erhalten, bei denen die Schäden eintreten.

C. Außenhaftung von Organen

Die Außenhaftung von Organen ist kein Gegenstand der VO. Gleichwohl bietet es sich in diesem Zusammenhang an, eine Außenhaftung von Organen nunmehr zu statuieren. Wir möchten an dieser Stelle auf den Diskussionsentwurf eines Gesetzes zur Verbesserung der Haftung für falsche Kapitalmarktinformationen (Kapitalmarktinformationshaftungsgesetz - KapInHaG) hinweisen, vgl. NZG 2004, S. 1042 ff. Das KapInHaG wurde bekanntlich nie Gesetz. Es wäre aber nach wie vor ein Schritt in die richtige Richtung.

D. Beweislast bei Emittentenhaftung

Schließlich könnte die jetzige Überarbeitung des Insider(missbrauchs)-Rechtes zum Anlass nehmen, eine jüngste Rechtsprechung des EuGH zum effet utile-Grundsatz (Effektivitätsgrundsatz) aufzugreifen, da sowohl die VO als auch die RiL an verschiedener Stelle mehrfach den Zweck Anlegerschutz betonen und auch das Gebot der „wirksamen Umsetzung“, wie aufgezeigt.

Wir verweisen in diesem Zusammenhang auf den EuGH, Urteil vom 18.12.2014, C-449/13, ZIP 2015, 65: *„Die Beweislast für die Erfüllung der vorvertraglichen Pflichten zur Information und zur Prüfung der Kreditwürdigkeit des Kreditnehmers obliegt dem Kreditgeber. Der Effektivitätsgrundsatz wäre gefährdet, wenn die Beweislast für die Nichterfüllung der Verpflichtungen des Kreditgebers dem Verbraucher obläge.“*

Dort hat der EuGH für eine Aufklärungspflicht in einem nationalen Gesetz, welches auf der Umsetzung der EU-Kreditvermittlerrichtlinie fußt, eine Beweislastumkehr im Hinblick auf die Frage, ob der Schuldner der Pflicht die Beweislast für die Erfüllung der Pflicht zu beweisen hat, Letzteres bejaht. Speziell im Hinblick auf die Frage, ob der Emittent seinen Ad-hoc-Pflichten (rechtzeitig) nachgekommen ist, könnte man Vergleichbares nunmehr regeln. Danach müsste der Emittent beweisen, dass er rechtzeitig und ordnungsgemäß ad-hoc publiziert hat.

E. Einführung eines Unternehmensstrafrechts

Vor dem Hintergrund der hier anvisierten 1:1-Umsetzung möchten wir daran erinnern, dass die Schaffung eines Unternehmensstrafrechts ebenfalls den Zielen der RiL zur Wirksamkeit verhelfen kann. Nach dem Erwägungsgrund (18) der RiL stünde es den Mitgliedsstaaten zumindest frei (die RiL spricht von „sollten“), Strafnormen für Marktmissbrauch auch hinsichtlich juristischer Personen anzuordnen. Die Schaffung des Unternehmensstrafrechts wäre der richtige Schritt. Angesichts der Tatsache, dass in anderen Ländern Europas das Unternehmensstrafrecht bereits ohne Komplikationen zur Anwendung gelangt, sollten dogmatische Probleme als lösbar angesehen werden. Durch die explizite Pönalisierung würde sich der Unwert bestimmter Taten von Unternehmen auch sprachlich manifestieren.