

“Manchmal ist es einfach nur Rätselraten”[Interview]

Thomas M. J. Möllers, Falko Bozicevic

Angaben zur Veröffentlichung / Publication details:

Möllers, Thomas M. J., and Falko Bozicevic. 2016. “Manchmal ist es einfach nur Rätselraten’ [Interview].” *GoingPublic Magazin* 12 (Sonderausgabe Kapitalmarktrecht): 10–12.

Nutzungsbedingungen / Terms of use:

CC BY-NC-ND 4.0

Dieses Dokument wird unter folgenden Bedingungen zur Verfügung gestellt: / This document is made available under these conditions:
CC-BY-NC-ND 4.0: Creative Commons: Namensnennung - Nicht kommerziell - Keine Bearbeitung
Weitere Informationen finden Sie unter: / For more information see:
<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/deed.de>





„Manchmal ist es einfach nur Rätselraten“

Interview mit Prof. Dr. Thomas M.J. Möllers, Uni Augsburg, über Brüssel versus Berlin, deutsche Juristen und Brüsseler Vorgaben sowie allgemein: DIE Kapitalmarktrecht-Themen dieses Jahres.

GoingPublic: Herr Prof. Möllers, woran forschen Sie dieses Jahr?

Möllers: Ich arbeite gerade an zwei Büchern zur Juristischen Methodenlehre. Das interessiert Sie womöglich nicht sonderlich.

Man kann nie wissen. Und sonst?

Eine Doktorandin von mir hat sich intensiv mit der neuen Delisting-Regulierung auseinandergesetzt, d.h. mit der doppelten Rolle rückwärts des Gesetzgebers: erst die bekannte Frosta-Entscheidung, welche die Aktionärsrechte ziemlich schwächte, jetzt die Reaktion des Gesetzgebers, die Rechte der Aktionäre doch wieder zu stärken.

Wo liegt das Problem?

Auch das neue Gesetz ist noch nicht optimal, namentlich wenn man bei einem Rückzug von der Börse nur dann auf den Unternehmenswert abstellen kann, wenn die BaFin rechtskräftig eine vorherige Kurspreismanipulation festgestellt hat. In der Praxis ist diese Voraussetzung viel zu eng gefasst, denn es wird mindestens ein Jahrzehnt dauern, bis vor dem BGH rechtskräftig eine unterlassene Ad-hoc-

Mitteilung nachgewiesen wird, wie etwa bei Volkswagen aufgrund der Abgasmanipulation.

Wie hätte man es besser formulieren können?

Meines Erachtens hätte es gereicht, wenn man Anhaltspunkte für eine Kurspreismanipulation oder auch eine unterlassene Ad-hoc-Mitteilung gelten machen kann, um den Unternehmenswert einzufordern.

Wie groß ist neuerdings noch der Unterschied zwischen Börse und Nicht-Börse, also zwischen Reguliertem Markt und Freiverkehr?

In der Tat schmilzt der ab Juli ziemlich zusammen: Die neue Marktmissbrauchsverordnung gilt dann unmittelbar. Dann gibt es auch im Freiverkehr eine zwingend vorgeschriebene Ad-hoc-Publizität. Einige befürchten ein Überschießen des Pendels in Richtung Überregulierung.

Wer hat überhaupt das Sagen: noch Berlin oder schon Brüssel?

Die europäischen Gesetzgebungsverfahren nach Lamfallusy und Laroisière füh-

ren zu mehr Komplexität, die nur noch wenige nachvollziehen, geschweige denn, wie vorgesehen, überwachen können. So kann ich im Unterricht keinen aktuellen Gesetzestext mehr benutzen.



ZUM INTERVIEWPARTNER

Prof. Dr. Thomas M.J. Möllers leitet den Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Wirtschaftsrecht, Europarecht, Internationales Privatrecht und Rechtsvergleichung, Universität Augsburg. Möllers hatte Gast- und Forschungsprofessuren an den Universitäten in Sydney (1999/2000, 2006/2007), Pittsburgh (2000, 2011), North Carolina at Chapel Hill (2002, 2004, 2009), Pepperdine (2004), Hobart (2008), Beijing (2011) und Lyon (2013) inne.

”

Vor einigen Jahren hatte man sich noch über die rund 400 damaligen Paragraphen des Kapitalanlagegesetzbuchs amüsiert – jetzt sind wir bei über 2.000.

Wie meinen Sie das?

Der Beck-Verlag druckt derzeit einfach keinen aktuellen Text, der etwa die unmittelbar geltenden Verordnungen berücksichtigt. Zudem zerschlagen die unmittelbar geltenden Verordnungen unsere nationalen Kodifikationen. Im Wertpapierhandelsgesetz werden der Marktmissbrauch und der Insiderbegriff nun von der Marktmissbrauchsverordnung vorgegeben.

Man hat so etwas wie zwei Regelwerke nebeneinander?

Der deutsche Jurist lernte bisher, dass man im Zweifel die Prinzipien aus den Kodifikationen unserer Gesetze herauslesen kann. Jetzt werden einem die Paragraphen sozusagen weggeschlagen, weil sich Marktmissbrauchs- und Insiderrecht nun ausschließlich nach der Verordnung bestimmen.

Wie geht man mit dem deutschen Kapitalmarktrecht eigentlich um?

Da berühren Sie einen wunden Punkt. Und hier komme ich zu der oben erwähnten Methodenlehre: Nur selten beherrscht der deutsche Jurist die Arbeit mit europäischen Gesetzestexten, die autonome oder auch richtlinienkonforme Auslegung. Zudem haben wir es in der EU mit 21 verschiedenen Sprachen zu tun. Ich hatte

in einem Gutachten einmal zu prüfen, was es heißt, dass eine Ad-hoc-Mitteilung „unverzüglich“ zu veröffentlichen ist. So muss man sich tatsächlich bei einigen Verordnungen mittlerweile fragen „Kann ich dem Wortlaut eigentlich trauen? Oder ist er vielleicht nur etwas fehlerhaft übersetzt?“. Das ist natürlich nicht gerade förderlich. Manchmal ist es schlicht Rätseln.

Ein großer Unterschied zum angelsächsischen Raum?

Wir kennen in der Methodenlehre die Arbeit mit Prinzipien, die wir aus dem Gesetz entwickeln, etwa den Grundsatz der Gleichbehandlung der Anleger oder den Grundsatz der rationalen Anlegerentscheidung. Das angloamerikanische Recht basiert auf dem Fallrecht, dem Case Law. Es tut sich schwer, Prinzipien aus dem Gesetz zu entwickeln. Zudem werden die Einzelregelungen immer detaillierter.

Und es werden nicht gerade weniger...

Vor einigen Jahren hatte man sich noch über die rund 400 damaligen Paragraphen des Kapitalanlagegesetzbuchs amüsiert – jetzt sind wir bei über 2.000. Ich kenne niemanden, dem überhaupt all diese Texte bekannt sind.

Kleiner Themenwechsel zum Abschluss: Was halten Sie vom Wegfall der Notwendigkeit zur Quartalsberichterstattung?

Es ist ambivalent. Im Prinzip greift man hier eine alte Idee von Porsche auf. Für das Unternehmen macht es nach eigenen Angaben wegen der traditionellen Porsche-Werksferien keinen Sinn, einen Quartalsbericht zu veröffentlichen. Sie sind es leid, für den geringeren Umsatz blind von der Börse abgestraft zu werden. Zwar können kleinere Unternehmen Kosten sparen, allerdings sehe ich das noch undeutlich...

...weil die einzelnen Börsen sich hier voneinander differenzieren könnten?

Die einzelnen Börsen sind privatrechtlich organisiert, so dass diese auch über dem Minimum liegende Standards vorschreiben könnten. Das bietet eine naheliegende Grundlage, sich voneinander hervorzuheben, sodass sich einzelne Segmente untereinander unterscheiden. Die meisten Unternehmen dürften wie gewohnt ihre Investor-Relations-Arbeit fortsetzen, um ihre Anleger nicht über Quartale hinweg im Dunkeln tappen zu lassen. Mit den Social-Media-Kanälen bringen Unternehmen heutzutage sogar weit häufiger als nur quartalsweise Informationen heraus.

Also für wen ist die Abschaffung dann überhaupt relevant?

Ich schätze, für 95% der Emittenten ändert sich gar nichts. Vorstellen könnte ich mir nur, dass Unternehmen, die in den Freiverkehr gehen und keinerlei Aufstiegsambitionen verfolgen, hier versucht sein könnten, ein paar Euro zu sparen. Selbst da muss ich noch ein Fragezeichen machen.

Die ganze relevante Gesetzgebung für börsennotierte Unternehmen überschaubar zu machen, kann man dies einem kleinen Emittenten eigentlich zumuten?

Genau genommen nicht: Dieser gesetzgeberische Overkill, diese Regulierungswut, die wir dabei zum Teil haben, scheuen viele kleinere Unternehmen. Zum Teil gibt es ja sogar deutsche Regelungen, die über das europäische Recht noch hinausgehen und nur den Finanzmarkt Deutschland belasten: so etwa das Beratungsprotokoll oder das Informationsblatt nach § 31 WpHG, Haltbarkeit ca. zwei Jahre, danach wird es wegen der Umsetzung von MiFiD II wieder abgeschafft: Ich habe darüber ausführlich geschrieben – es verursacht nichts als Kosten und Unmut.

Herr Prof. Möllers, ich bin beinahe sicher, die Themenvielfalt bleibt uns auch im kommenden Jahr einmal mehr treu.

Das Interview führte Falko Bozicevic.