

Deutscher Bundestag
Finanzausschuss
Sekretariat
z.Hd. Herrn Eduard Oswald
Platz der Republik 1

11011 Berlin

Hamburg, den 18.01.2008

DIRK – Deutscher
Investor Relations
Verband e.V.

Baumwall 7
20459 Hamburg

T. +49 (0)40.4136 3960
F. +49 (0)40.4136 3969
info@dirk.org
www.dirk.org

Commerzbank
Hamburg

BLZ 200 400 00
KTO 200 404 200

Steuernummer
17/414/00835

**Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines
Risikobegrenzungsgesetzes**

Sehr geehrter Herr Oswald,

wegen der anstehenden öffentlichen Anhörung zu dem Entwurf der Bundesregierung eines Gesetzes zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken („Risikobegrenzungsgesetz“) erlauben wir uns Ihnen folgende Stellungnahme zuzuleiten.

Als deutscher Berufsverband für Investor Relations und Interessenvertretung von über 270 börsennotierten Unternehmen möchten wir uns dabei mit den Anliegen an Sie wenden, die für den Finanzbereich der Mehrzahl unserer Mitgliedsunternehmen von zentraler Bedeutung sind. Dabei geht es im Kern um einige Vorschläge, die eine verbesserte Rechtssicherheit bei der Umsetzung der zu verabschiedenden Regelungen gewährleisten sollen. Es versteht sich von selbst, dass Rechtsunsicherheiten, wie sie in der Vergangenheit insbesondere bei der Anwendung der kapitalmarktrechtlichen *Acting in Concert*-Tatbestände existierten, zugleich mit ganz erheblichen Kosten für die Emittenten verbunden sind und im Einzelfall auch gewünschte Transaktionsstrukturen unterbinden können.

1. *Acting in Concert*, §§ 22 Abs. 2 WpHG-E, 30 Abs. 2 WpÜG-E

Nach der geplanten Neuregelung der §§ 22 Abs. 2 Satz 2 WpHG-E, 30 Abs. 2 Satz 2 WpÜG-E soll es für das Vorliegen eines abgestimmten Verhaltens in Zukunft darauf ankommen, ob der Meldepflichtige/Bieter oder sein Tochterunternehmen und der Dritte in einer Weise zusammenwirken, „die geeignet ist, die unternehmerische Ausrichtung des Emittenten dauerhaft oder erheblich zu beeinflussen“. Ausweislich der Regierungsbegründung soll eine Zurechnung von Stimmrechten nur in den Fällen stattfinden, in denen die Verhaltensabstimmung der Aktionäre untereinander entweder auf Grund ihrer nachhaltigen Wirkung oder auf Grund ihres Inhalts für die Zielsetzung des Unternehmens bedeutsam sind. Die bisher im WpHG und WpÜG enthaltenen Ausnahmeregelungen für eine Ausübung von Stimmrechten in Einzelfällen sollen nach dem Gesetzentwurf ersatzlos entfallen.

Auch wenn die Bundesregierung in ihrer Gesetzesbegründung einige Beispielfälle nennt, in denen aus ihrer Sicht die Voraussetzungen für eine Stimmrechtszurechnung vorliegen sollen oder im Einzelfall ausgeschlossen sind, vermag der aktuelle Gesetzentwurf die Zielsetzung einer verbesserten Rechtssicherheit bei der Anwendung der kapitalmarktrechtlichen *Acting in Concert*-Tatbestände nicht zu erfüllen.

Es sollte daher in Erwägung gezogen werden, neben der tatbestandlichen Eingrenzung der Definition des *Acting in Concert* eine weitere Konkretisierung des Tatbestands entweder über widerlegbare gesetzliche Regelbeispiele oder eine Verordnungsermächtigung des Bundesministeriums für Finanzen zu vollziehen. Durch eine präzisere Definition des *Acting in Concert*-Begriffs anhand von Regelbeispielen wäre für die Beteiligten Kreise besser erkennbar und vorhersehbar, welche Sachverhalte i. d. R. zu einem *Acting in Concert* führen können. Die Ausarbeitung eines entsprechenden Katalogs von Beispielen, die zu einem *Acting in Concert* führen können, sollte im Detail gemeinsam von der Bundesregierung und den zu beteiligenden Kreisen erfolgen.

Andernfalls bestünde die reale Gefahr, dass die aktuelle Definition eines *Acting in Concert* – auch in der Fassung des Vorschlags des Bundesrats vom 30.11.07 – von professionellen Anfechtungsklägern dazu missbraucht werden könnte, Hauptversammlungsbeschlüsse wegen behaupteter Verstöße gegen die gesetzlichen Mitteilungspflichten anzufechten (vgl. zuletzt Landgericht Köln, Urteil vom 05.10.07, Az. 82 O 114/06 [„Strabag“]).

2. Zusammengefasste Mitteilung von Stimmrechtspositionen aus Aktien und Finanzinstrumenten, § 25 WpHG-E

Nach dem Entwurf des Risikobegrenzungsgesetzes sollen gemäß § 25 Abs. 1 Satz 3 WpHG-E Stimmrechte aus Aktien und Finanzinstrumenten künftig zusammengerechnet werden. Dadurch sollen nach der Regierungsbegründung nicht nur die Eingangsmeldeschwelle früher erreicht, sondern auch die Meldedichte weiter erhöht werden (vgl. Begr. RegE, S. 9, 14).

Auch wenn die vorbezeichnete Zusammenrechnung von Aktien und Finanzinstrumenten auf keine grundsätzlichen Vorbehalte stößt, sollten zuvor Maßnahmen geprüft werden, die im Gegenzug zu einer Entlastung der Meldepflichtigen und der Emittenten führen.

Vorbildfunktion könnte hier insbesondere das US-amerikanische Recht haben, nach dem eine Meldung von Optionen zumindest bei so genannten „passiven Investoren“ nur dann zu erfolgen hat, wenn diese innerhalb eines Zeitraums von 60 Tagen ausgeübt werden können. Durch diese Regelung wird gewährleistet, dass nur solche Sachverhalte meldepflichtig sind, bei denen die Ausübung von Optionen zeitlich absehbar und damit kapitalmarktrechtlich relevant sind.

3. Verbesserte Information über Inhaber wesentlicher Beteiligungen, § 27 WpHG-E

Nach der geplanten Neuregelung des § 27 Abs. 2 WpHG-E soll der Meldepflichtige ab einer Schwelle von 10 % auf Verlangen des Emittenten zunächst diesem gegenüber detaillierte Auskünfte über seine Ziele in Bezug auf die Gesellschaft und die Herkunft der verwendeten Mittel geben. Der Emittent hat die erhaltenen Informationen im Anschluss hieran zu veröffentlichen.

Die in dem Gesetzentwurf im Einzelnen aufgeführten Informationsinhalte sollten insbesondere aus Investor Relations-Sicht kritisch daraufhin überprüft werden, ob eine entsprechende Mitteilung nicht dazu führen kann, dass die Gesellschaft zum Gegenstand von Spekulationen wird. Dies gilt insbesondere im Hinblick auf die Regelung des § 27 Abs. 2 Satz 3 Nr. 2 WpHG-E, nach dem der Meldepflichtige anzugeben hat, ob er innerhalb der nächsten zwölf Monate weitere Stimmrechte durch Erwerb oder auf sonstige Weise zu erlangen beabsichtigt. Darüber hinaus ist zu erwarten, dass Investoren ohnehin nur knappe und auf den jeweils aktuellen Informationsstand bezogen Aussagen abgeben werden. So wäre im Falle des VW-Engagements von Porsche sicher nicht zu erwarten gewesen, dass Porsche nach Erwerb der ersten VW-Aktien bzw. -Optionen zu etwaigen Konzernierungsabsichten hätte Stellung nehmen können oder wollen.

Hinsichtlich der Sanktionierung von Verstößen gegen die gemäß § 27 Abs. 2 WpHG-E geplanten Informationspflichten ist u. a. in der Stellungnahme des Bundesrats vom 30.11.07 vorgeschlagen worden, die Verletzung dieser Informationspflichten mit einem Rechtsverlust nach § 28 WpHG zu belegen. In dieselbe Richtung geht auch die Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts, das in seiner Stellungnahme vom 28.09.07 ebenfalls eine schärfere Sanktionierung einer Verletzung der Meldepflichten fordert.

Wir empfehlen dagegen eine gewisse Zurückhaltung gegenüber dem Vorschlag, die Verletzung der Meldepflichten nach § 27 Abs. 2 WpHG-E ebenfalls mit der Sanktion eines Rechtsverlustes zu belegen, da dies angesichts der zahlreichen unbestimmten Rechtsbegriffe des § 27 Abs. 2 WpHG-E im Einzelfall missbräuchliche Anfechtungsklagen von Aktionärsseite provozieren kann. Aus

diesem Grund halten wir gegenüber einem solchen Vorschlag aufsichtsrechtliche Sanktionsinstrumente (insbesondere die Einführung eines Bußgeldtatbestandes) für vorzugswürdig.

4. Verschärfung der Rechtsfolgen bei Verletzung von gesetzlichen Mitteilungspflichten, § 28 WpHG-E

Gemäß § 28 Satz 1 WpHG-E soll der bei Verletzung der Mitteilungspflichten eintretende Rechtsverlust zukünftig, sofern die Höhe des Stimmrechtsanteils – und damit nicht die gesetzlich geforderte Erläuterung der Zurechnung – betroffen ist, nicht nur bis zu dem Zeitpunkt gelten, zu dem der Mitteilungspflicht nicht genügt wird, sondern auch für einen Zeitraum von sechs Monaten danach. Die Sechs-Monatsfrist soll dabei jedoch nur dann gelten, wenn die Mitteilung vorsätzlich oder grob fahrlässig unterlassen worden ist. Obgleich die Sechs-Monatsfrist nach dem Gesetzentwurf nur unter den vorstehend aufgeführten Vorbehalten Anwendung finden soll, wird durch die Neuregelung das Anfechtungsrisiko durch Berufskläger auf Grundlage behaupteter Meldefehler weiter erhöht.

Vorzugswürdig erscheint uns demgegenüber die Einführung einer Befugnis der BaFin, Ausnahmen von Rechtsverlust für den Fall eines nur geringfügigen Verstoßes gegen die Mitteilungspflichten zu gewähren, wie es etwa das Österreichische Übernahmerecht bei geringfügigen Verstößen gegen die Vorschriften des Österreichischen Übernahmegesetzes (Übernahmegesetz – ÜbG, BGBl. I Nr. 127/1998) vorsieht (§ 34 Abs. 2 ÜbG).

5. Auskunft über die tatsächliche Inhaberschaft von Aktien, § 67 Abs. 4 AktG-E

Mit dem Vorschlag zu § 67 Abs. 4 Satz 2 AktG-E soll die Gesellschaft künftig die Möglichkeit erhalten, von dem im Aktienregister Eingetragenen Auskunft darüber zu bekommen, wem die Aktien tatsächlich gehören. In Fällen, in denen der tatsächlich Eingetragene dem Auskunftsverlangen der Gesellschaft nicht nachkommt, soll das Stimmrecht bis zur Erfüllung des Verlangens entfallen.

Die Erfahrungen zu einer Parallelregelung im Schweizerischen Obligationenrecht haben gezeigt, dass die Bestimmungen in dieser Form häufig Anlass zu Auseinandersetzungen mit dem Ziel geben, eine Eintragung von Legitimationsaktionären insbesondere unmittelbar vor der Hauptversammlung zu behindern. Aus diesem Grund sollte der seitens des Bundesrates in seiner Stellungnahme vom 30.11.07 gemachte Vorschlag berücksichtigt werden, die Phase vor und während der Hauptversammlung von Streitigkeiten über die Erfüllung der Auskunftspflicht freizustellen.

Für Rückfragen stehen wir Ihnen selbstverständlich jederzeit gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V.



Otmar F. Winzig
- Vorstand -



Kay Bommer
- Geschäftsführer -