

Univ.-Prof. Dr. Peter O. Mülbert
Direktor des Instituts für deutsches und internationales
Recht des Spar-, Giro- und Kreditwesens

An den Vorsitzenden des
Finanzausschusses des
Deutschen Bundestages
Herrn Eduard Oswald, MdB
Platz der Republik 1

11011 Berlin

Mainz, den 16.01.2008

Entwurf eines Gesetzes zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken (Risikobegrenzungsgesetz) – Drs. 16/7438 -

Sehr geehrter Herr Oswald,

als Vorsitzender des Finanzausschusses des Deutschen Bundestags haben Sie mir mit Schreiben vom 8. Januar 2008 die Möglichkeit eingeräumt, zum oben genannten Regierungsentwurf eine Stellungnahme abzugeben. Hierfür darf ich mich bedanken und Ihnen die folgenden Anmerkungen übersenden.

I. Der Finanzinvestoren-kritische Grundansatz des Risikobegrenzungsgesetzes

Der Regierungsentwurf eines Risikobegrenzungsgesetzes will unerwünschte Aktivitäten von Finanzinvestoren erschweren, um hierdurch „Risiken für die Stabilität des Finanzsystems ebenso wie ... Risiken für die Zielunternehmen selbst“ entgegenzuwirken. Damit ist ein Finanzinvestoren-kritischer Grundansatz des Gesetzentwurfs zu konstatieren. Dem Ziel, Unternehmen gegen uner-

wünschte Entwicklungen durch die Tätigkeit von Finanzinvestoren zu schützen, dienen dabei zwei Maßnahmepakete:

- erstens die Herstellung größerer Transparenz: Zu den transparenzerhöhenden Maßnahmen gehören vor allem die Zusammenrechnung der Beteiligungsmeldungen nach Maßgabe des § 25 Abs. 1 S. 3, 4 WpHG-E, die neugeschaffene Verpflichtung des Erwerbers einer Beteiligung von 10 %, über seine Ziele und die Herkunft seiner Investitionsmittel zu informieren (§ 27 Abs. 2 WpHG-E) sowie die Neuregelung des § 67 AktG, die Namensaktionäre zur Offenlegung ihrer Identität gegenüber der Gesellschaft verpflichtet.
- zweitens die Verbesserung der sonstigen rechtlichen Voraussetzungen, um unerwünschten Entwicklungen entgegenzuwirken. Hierzu gehört vor allem die Verschärfung der Zurechnungsregeln beim so genannten Acting in concert (§ 22 Abs. 2 WpHG-E, § 30 Abs. 2 WpÜG-E) sowie die Ausweitung des Stimmrechtsverlusts in zeitlicher Hinsicht bei einem vorsätzlichen Verstoß gegen die Meldepflichten (§ 28 WpHG-E).

Keine expliziten Aussagen macht der Regierungsentwurf dazu, wer zum Kreis der verdächtigen Finanzinvestoren gehört und welche Verhalten nach welchem Maßstab als „gesamtwirtschaftlich unerwünschte Aktivitäten von Finanzinvestoren“ angesehen werden: Geht es darum, die Leitungsspitze von Gesellschaften sowie die Arbeitsplätze von Unternehmen im Inland zu halten, wie dies manchen engagierten Befürwortern der Neuregelung vorschwebt? Soll das von manchen eher polemisch als „Geschäftsmodell der Eigenkapitalräuber“ qualifizierte Tätigwerden von Private Equity Investoren behindert werden? Richten sich die Neuregelungen vor allem gegen solche aktivistischen Hedgefonds, die punktuelle Reorganisationsmaßnahmen oder Strukturveränderungen der Gesellschaft durchsetzen wollen? Sollen inländische Unternehmen ganz generell gegen aktive Investoren ganz allgemein geschützt werden?

Welches dieser Regelungsziele vom Risikobegrenzungsrecht verfolgt wird, ist insbesondere auch für eine Neuregelung des Acting in Concert von zentraler Bedeutung. Zum einen hängt hiervon ab, wie dieser Tatbestand sachgerecht auszugestalten ist. Zum anderen entscheidet sich hieran, ob eine Neuregelung mit dem EU-Gemeinschaftsrecht, insbesondere der Kapitalverkehrsfreiheit des EG-Vertrags und der Übernahmerrichtlinie, zu vereinbaren ist.

Im weiteren Verlauf des Gesetzgebungsverfahrens erscheint eine klarstellende Präzisierung des bzw. der verfolgten Regelungsziele angezeigt, schon um den Investoren und Gesellschaften größtmögliche Rechtssicherheit im Hinblick auf die Handhabung der neuen Zurechnungsvorschriften zu verschaffen. Andernfalls würde der Eindruck hervorgerufen, dass bewusst eine mit Interpretationsunsi-

cherheiten behaftete Regelung geschaffen werden soll, um alle aktiven Investoren durch die entstehenden Rechtsunsicherheiten möglichst abzuschrecken. Für die Würdigung der Neuregelung im Lichte der Kapitalverkehrsfreiheit (Art. 56 ff. EG-Vertrag) wäre dies höchst problematisch. Entstände ein solches Bild, würden die EU-Kommission und letztlich der EuGH wohl kaum zwingende Allgemeininteressen erkennen, die die Beschränkungen der Kapitalverkehrsfreiheit durch die strengeren Regeln zum Acting in Concert rechtfertigen würden.

II. Die Neuregelung der § 22 Abs. 2 WpHG-E, § 30 Abs. 2 WpÜG-E (Acting in concert)

Zur Neuregelung der Zurechnungsvorschriften in Gestalt der § 22 Abs. 2 WpHG-E, § 30 Abs. 2 WpÜG-E hat die Bundesregierung in ihrer Gegenäußerung zur Stellungnahme des Bundesrates (Drs. 16/7718) erklärt, dass sie die Regelung zum Acting in Concert erneut überprüfe. Diese Überprüfung soll sich allerdings nur auf den jeweiligen Satz 2 der genannten Vorschriften beziehen (dazu 2.). Allein deren Korrektur würde aber noch zu kurz greifen. Schon die mit der Neufassung des jeweiligen Satzes 1 der beiden Vorschriften bezweckte Ausweitung des Zurechnungsgrundtatbestands geht nämlich zu weit (2.). Zunächst ist freilich auf das Gleichlaufkonzept der Regierungsbegründung für § 22 Abs. 2 WpHG und § 30 Abs. 2 WpÜG einzugehen (1.).

1. § 30 Abs. 2 WpÜG als Leitvorschrift beim Gleichlauf von § 22 Abs. 2 WpHG und § 30 Abs. 2 WpÜG

Für das Acting in Concert will die Regierungsbegründung weiterhin an einem inhaltlichen Gleichlauf von § 22 Abs. 2 WpHG und § 30 Abs. 2 WpÜG festhalten, um „Irritationen auf dem Kapitalmarkt zu vermeiden“.

Jedoch wird zunehmend anerkannt, dass die beiden Zurechnungsvorschriften in ganz unterschiedlichen Regelungszusammenhängen stehen. Bei den Beteiligungsmeldungen der §§ 21 ff. WpHG geht es darum, die derzeitigen Beteiligungsverhältnisse und deren künftige Stabilität, also die contestability der Gesellschaft, transparent zu machen, bei den §§ 29 ff., 35 ff. WpÜG geht es darum, den vorhandenen Aktionären bei einem Wechsel des kontrollierenden Aktionärs einen Ausstieg aus der Gesellschaft zu ermöglichen. Aufgrund der unterschiedlichen Regelungszwecke erscheint bei § 22 Abs. 2 WpHG tendenziell eine weitergehende Zurechnung angezeigt als bei § 30 Abs. 2 WpÜG. So mag etwa eine Standstill-Vereinbarung, wonach die beteiligten Aktionäre ihre Anteile nur gemeinschaftlich veräußern, zwar eine Meldepflicht nach § 21 WpHG auslösen, kann aber kein Pflichtangebot nach § 35 WpÜG rechtfertigen. Ähnlich mag die bloße Vereinbarung eines Parallelerwerbs von Aktien zwar eine Mel-

depflicht nach § 21 WpHG rechtfertigen. Ein Pflichtangebot wäre hingegen erst geboten, wenn sich die Aktionäre über den Parallelerwerb hinaus auch über die Wahrnehmung ihrer Stimmrechte abgestimmt hätten.

Wird am inhaltlichen Gleichlauf von § 22 Abs. 2 WpHG und § 30 Abs. 2 WpÜG gleichwohl festgehalten, muss sich der Zurechnungstatbestand des Acting in Concert jedenfalls an § 30 Abs. 2 WpÜG als der notwendig engeren Zurechnungsvorschrift orientieren. Andernfalls würde der Anwendungsbereich der §§ 29 ff., 35 ff. WpÜG sachwidrig überdehnt.

2. Die Neufassung der § 22 Abs. 2 S. 1 WpHG-E, § 30 Abs. 2 S. 1 WpÜG-E

a. Die Einfügung „oder den Erwerb von dessen Aktien“

Mit der Einfügung des Zusatzes „oder den Erwerb von dessen Aktien“ sollen auch Abstimmungen zwischen mehreren Investoren betreffend den Parallelerwerb von Aktien erfasst werden. Diese Einbeziehung ist für das WpÜG aufgrund der Vorgabe der Art. 5 Abs. 1 i.V.m. Art. 2 Abs. 1 lit. d der Übernahmerrichtlinie in der Tat geboten.

b. Einbeziehung auch von Abstimmungen innerhalb des Aufsichtsrats durch Streichung der Ausnahmegvorschrift für die Stimmrechtsausübung im Einzelfall

Mit der Streichung der bislang in Satz 1 2. Halbsatz enthaltenden Ausnahme für die Stimmrechtsausübung im Einzelfall soll die restriktive Auslegung des Bundesgerichtshofs (BGHZ 169, 98 Rz. 17) korrigiert werden, wonach bei „Abstimmungsvorgängen allein innerhalb des Aufsichtsrats ... nicht von einer Abstimmung der Aktionäre in Bezug auf die Zielgesellschaft auszugehen“ sei. Nach der Regierungsbegründung könne damit „auch die Abstimmung im Vorfeld der Hauptversammlung ... künftig ein relevantes Zusammenwirken darstellen“, sofern die jeweils in Satz 2 enthaltenen weiteren Voraussetzungen der Zurechnung gegeben seien. Zu Satz 2 führt die Regierungsbegründung aus, dass unter besonderen Umständen auch der Wahl über die Abstimmung des Aufsichtsratsvorsitzenden begründende Bedeutung zukommt. Zusammengenommen soll dies wohl bedeuten, dass sogar die Abstimmung zwischen Aufsichtsratsmitgliedern bei der Wahrnehmung ihrer Organfunktion, nämlich der beschlußvorbereitenden Diskussion im Rahmen von Aufsichtsratssitzungen, zur Stimmrechtszurechnung führen kann.

Dieser Entkoppelung des Acting in Concert von der Stimmrechtsausübung in der Hauptversammlung ist zu widersprechen. Die Ausweitung auf den Fall, dass Aktionärsvertreter sich im Rahmen einer Aufsichtsratssitzung bei einem

bestimmten Tagesordnungspunkt über ihr Abstimmungsverhalten abstimmen, kann schon deswegen nicht richtig sein, weil damit die Beratungs- und Kontrollfunktion des Aufsichtsrats immer dann beeinträchtigt würde, wenn Aktionäre durch Organmitglieder oder Mitarbeiter im Aufsichtsrat vertreten sind. Während bei Gesellschaften mit breitgestreutem Aktionärskreis die Anteilseignervertreter im Aufsichtsrat den Aufsichtsratsvorsitzenden in der konkreten Absicht wählen können, dass der neue Vorsitzende eine bestimmte unternehmerische Ausrichtung herbeiführt, läge bei einer Wahl durch Repräsentanten bestimmter Aktionäre ein Acting in Concert vor – und zwar selbst dann, wenn diese Maßnahme das Ergebnis einer Diskussion in einer Aufsichtsratssitzung wäre. Vertreter von Aktionären im Aufsichtsrat könnten sich damit an Diskussionen in Aufsichtsratssitzungen letztlich nur unter Inkaufnahme des Risikos beteiligen, dass hierdurch ein Acting in Concert der von ihnen repräsentierten Aktionäre vorliegt.

Keine Lösung wäre es, für Abreden im Aufsichtsrat eine Ausnahme vorzusehen. Eine Verhaltensabstimmung im Rahmen von den Aufsichtsratssitzungen vorgeschalteten Vorbesprechungen, wie dies bei Gesellschaften mit mitbestimmten Aufsichtsräten teilweise üblich ist, wären damit immer noch erfasst. Ebenso würden sonstige Kontakte zwischen Aufsichtsratsmitgliedern außerhalb der regulären Sitzungen, etwa auch zwischen dem Aufsichtsratsvorsitzenden und einzelnen Mitgliedern des Aufsichtsrats, erfasst, obwohl solche intensiveren Kontakte im Interesse einer Verbesserung der Corporate Governance gerade wünschenswert sind.

Würde man daher Absprachen von Aufsichtsratsmitgliedern über ihr Verhalten im Aufsichtsrat generell ausnehmen, wäre im praktischen Ergebnis gegenüber der bisherigen Rechtslage außer Rechtsunsicherheit nichts gewonnen. Die im Aufsichtsrat repräsentierten Aktionäre müssten dann nämlich nur darauf achten, dass die Verhaltensabstimmung von „ihrem“ bzw. „ihren“ Aufsichtsratsmitgliedern persönlich getroffen werden.

Die vom BGH (BGHZ 169, 98 ff. Rz. 17) für das bisherige Recht befürwortete Auslegung trifft damit jedenfalls im Ergebnis funktional das Richtige. Um eine dysfunktionale, zur Rechtsunsicherheiten führende Ausweitung der Zurechnungsvorschriften zu vermeiden, muss es auch für die Zukunft dabei bleiben, dass sich eine zurechnungsrelevante Verhaltensabstimmung zumindest auch auf die Stimmrechtsausübung in der Hauptversammlung zu beziehen hat.

c. Keine Ausweitung durch ein Merkmal „Einwirkung auf die Organe“

Abzulehnen ist die teilweise vorgeschlagene Einfügung eines Merkmals „Abstimmung über die Einwirkung auf Organe“. Den Befürwortern geht es darum, Abreden von Investoren über alle außerhalb der Hauptversammlung erfolgen-

den Einflussnahmen auf den Vorstand in den Anwendungsbereich der Zurechnungsvorschriften einzubeziehen. Mit dem Kriterium der „Einwirkung“ würden über Gespräche zwischen Vorstand und Aktionäre hinaus sogar einseitige Einwirkungen, etwa in Form von Zeitungsanzeigen, Interviews etc. erfasst. In der Sache zielen dahin gehende Vorschläge letztlich darauf, die Aktionäre außerhalb von Hauptversammlungen zum Schweigen zu bringen. Mit diesem drastischen Eingriff in etablierte und international übliche Muster der Kapitalmarktkommunikation würde ein auf die Einschränkung der Handlungsmöglichkeiten von Finanzinvestoren zielender Sonderweg eingeschlagen, den die Regierungsbegründung zu Recht als eine im rein nationalen Rahmen untaugliche Maßnahme verworfen hat und der, so ist hinzuzufügen, auch mit der Kapitalverkehrsfreiheit nicht zu vereinbaren wäre.

3. Die jeweilige Ergänzung von § 22 Abs. 2 WpHG und § 30 Abs. 2 WpÜG durch einen Satz 2

a. Fünf Mindestanforderungen an die Neuregelung

Was die inhaltliche Konkretisierung des Acting in Concert durch einen neuen Satz 2 betrifft, soll und muss die im Rahmen einer nochmaligen Überprüfung zu findende Formulierung fünf Anforderungen genügen.

(1) Beachtung der gemeinschaftsrechtlichen Mindestanforderungen

Unbedingt zu beachten sind zunächst die gemeinschaftsrechtlichen Mindestanforderungen des Art. 10 lit. a der Transparenzrichtlinie und des Art. 2 Abs. 1 lit. d der Übernahmerichtlinie. Nach der ersten Vorschrift hat eine Zurechnung zumindest für den Fall zu erfolgen, dass sich zwei Aktionäre in einer Vereinbarung verpflichten, langfristig eine gemeinsame Politik bezüglich der Geschäftsführung des Emittenten zu verfolgen, indem sie ihre Stimmrechte einvernehmlich ausüben. Zugrunde liegt dem ebenso wie Art. 2 Abs. 1 lit. d eine Art Umgehungsschutzgedanke. Es soll verhindert werden, dass die Pflichten zur Beteiligungsmeldung und zur Abgabe eines Pflichtangebots dadurch unterlaufen werden, dass zwei oder mehrere Aktionäre langfristig ihre Stimmrechtsausübung koordinieren und damit gegenüber den anderen Aktionären und dem Markt im Ergebnis als ein Aktionär gegenübertreten. Auf die abstrakte oder konkrete Eignung eines solchen Stimmrechtspools, die unternehmerische Ausrichtung des Emittenten dauerhaft oder erheblich zu beeinflussen, kommt es hiernach nicht an.

Von diesen gemeinschaftsrechtlichen Mindestvorgaben zu trennen ist die in der aktuellen Diskussion im Vordergrund stehende Frage, unter welchen Voraus-

setzungen auch die einmalige oder kurzfristige Koordination mehrere Aktionäre nach autonomen nationalen Recht als ein Acting in Concert erfasst wird. Stellt man hierfür auf das von den Aktionären verfolgte Ziel ab (sogleich noch unter b.), sind zudem die gemeinschaftsrechtlichen Mindestvorgaben des Art. 10 lit. a Transparenzrichtlinie einzuhalten.

(2) Kein indirekter Zustimmungszwang

Eine Zurechnung darf nicht allein deswegen vorgenommen werden, weil sich die Aktionäre darüber verständigen, einer von der Verwaltung vorgeschlagenen Maßnahme die Zustimmung zu versagen. Genau diese Möglichkeit steht nach der Regierungsbegründung aber im Raum. Diese hält nämlich eine Zurechnung auch bei der Entscheidung über solche Maßnahmen für möglich, die dazu führen, „dass sich bestimmte bislang verfolgte oder geplante strategische oder unternehmerische Politiken nicht mehr umsetzen lassen“.

Eine solche Einschränkung der Aktionärskommunikation ginge viel zu weit. Insbesondere ginge es nicht an, dass die koordinierte Ablehnung einer geplanten Unternehmensstrategie, die die Verwaltung mittels einer oder mehrerer Kapitalerhöhungen zu finanzieren beabsichtigt, die Verpflichtung zur Abgabe eines Pflichtangebots nach sich ziehen kann. Liegt zwar die Formulierung einer positiven Unternehmensstrategie in der Kompetenz der Verwaltung, muss es den Aktionären doch offen stehen, diese von ihnen gegebenenfalls durch Kapitalerhöhungen zu finanzierende Strategie selbst im koordinierten Zusammenwirken ablehnen zu können, ohne deswegen ein Pflichtangebot abgeben zu müssen.

(3) Keine Beeinträchtigung der Aktionärskommunikation zu Lasten einer guten Corporate Governance

Eine Neuregelung des Acting in concert mit dem Ziel oder der gewollten Nebenfolge, Unternehmen gegen aktive Investoren in Schutz zu nehmen, stünde im Widerspruch zum nationalen und europäischen Bemühen um eine Verbesserung der Corporate Governance. Verbesserungen der Corporate Governance können und dürfen sich nicht darauf beschränken, dass einzelne größere Investoren mit ihrer Gesellschaft zwar je für sich in einen Dialog eintreten können, nicht aber untereinander Kontakt aufnehmen können, ohne einen Stimmrechtsverlust befürchten zu müssen. Die Einführung des Aktionärsforums (§ 127a AktG) wurde von der zutreffenden Erkenntnis getragen, dass selbst bei deutschen Aktiengesellschaften eine gute Corporate Governance voraussetzt, dass Aktionäre auch außerhalb der Hauptversammlung miteinander in Kontakt treten und sich über „ihre“ Gesellschaft austauschen können, ohne hierbei das Risiko zu laufen, wegen eines acting in concert ihre Rechte aus ihrer Beteiligung vorübergehend zu verlieren. Eine Regelung im Sinne eines „divide et impera“, wo-

nach zwar die Unternehmensleitung mit jedem einzelnen maßgeblich beteiligten Aktionär kommunizieren kann, aber diese Aktionäre untereinander keine koordinierenden Abreden über ihr Verhalten treffen könnten, würde die Möglichkeiten einer Unternehmenskontrolle durch aktive Aktionäre entscheidend schwächen.

(4) Rechtssicherheit für Investoren und Unternehmen

Rechtssicherheit im Hinblick auf die Frage, unter welchen Voraussetzungen bei einer Abstimmung zwischen Aktionären ein Acting in Concert vorliegt, ist sowohl für die Investoren als auch die Gesellschaften von großer Bedeutung. Unsicherheiten über die Grenzen einer unschädlichen Verhaltensabstimmung werden Investoren dazu veranlassen, ihre Einschätzungen und Vorstellungen gegebenenfalls über die Presse und andere Medien zu kommunizieren und auf diesem Wege in einen indirekten Dialog mit ihren Mitaktionären zu treten. Das wäre freilich nicht nur einem vertrauensvollen Dialog zwischen Gesellschaften und „ihren“ Aktionären abträglich. Vielmehr könnte dies auch zu einer starken Erhöhung von Anfechtungsklagen führen, die sich darauf stützen, dass nach dem in der Öffentlichkeit entstandenen Eindruck eine intensive Abstimmung zwischen Aktionären erfolgt ist. Je breiter der öffentliche Dialog zwischen Investoren ist, desto plausibler könnte den Gerichten das Vorliegen einer Verhaltensabstimmung zwischen den Aktionären erscheinen.

Das Bedürfnis nach Rechtssicherheit verbietet im Übrigen auch, den englischen City Code unbesehen zur Konkretisierung der § 22 Abs. 2 WpHG und § 30 Abs. 2 WpÜG heranzuziehen. Das englische Übernahmerecht wird vom Erwerbsprinzip beherrscht. Die bloße Verhaltensabstimmung löst noch keine Verpflichtung zur Abgabe eines Pflichtangebots aus. Vielmehr aktiviert erst der Hinzuerwerb zumindest einer weiteren Aktie die Angebotspflicht, so dass die Aktionäre deren Eingreifen rechtssicher kontrollieren können. Der City Code sieht nämlich insoweit folgendes vor:

“Persons acting in concert comprise persons who, pursuant to an agreement or understanding (whether formal or informal), co-operate to obtain or consolidate control (as defined below) of a company or to frustrate the successful outcome of an offer for a company.” (Section C [Definitions], S. 1)

“The Panel does not normally regard the action of shareholders voting together on a particular resolution as action which of itself indicates that such parties are acting in concert. However, the Panel will normally presume shareholders who requisition or threaten to requisition the consideration of a board control-seeking proposal either at an annual general meeting or at an extraordinary general meeting, in each case together with their supporters as at the date of the requisition or threat, to be acting in concert with each other and with the proposed directors.

Such parties will be presumed to have come into concert once an agreement or understanding is reached between them in respect of a board control-seeking proposal with the result that **subsequent acquisitions of interests in shares by any member of the group could give rise to an offer obligation.**" (Anm. zu Rule 9.1, Section F [The mandatory offer and its terms], S. 2)

(5) Einhaltung der gemeinschaftsrechtlichen Grenzen

Grenzen für arbiträre Verschärfung der Zurechnungsvorschriften aus dem europäischen Gemeinschaftsrecht ergeben sich für das Übernahmerecht aus Art. 3 Abs. 2 der Übernahmerichtlinie. Die Mitgliedstaaten können danach strengere Vorschriften, etwa bezüglich der Zurechnung beim Acting in Concert, nur zu dem Zwecke festlegen, hierdurch die Beachtung der in Art. 3 Abs. 1 aufgelisteten fünf allgemeinen Grundsätze zu fördern. Dazu gehört unter anderem der Schutz der Aktionäre einer Zielgesellschaft (Abs. 1 lit. a), nicht aber der von der Regierungsbegründung betonte Schutz der Zielgesellschaft als solcher gegen unerwünschte Aktivitäten von Finanzinvestoren. Eine Verschärfung des § 30 Abs. 2 WpÜG über die Definition für „gemeinsam handelnde Personen“ des Art. 2 Abs. 1 lit. d Übernahmerichtlinie ist also gemeinschaftsrechtlich untersagt. Dies schließt es insbesondere aus, die Abstimmung von Aktionären über die bloße Ablehnung einer von der Verwaltung vorgeschlagenen Maßnahme – Kapitalerhöhung etc. – bereits als ein zurechnungsbegründendes Acting in Concert anzusehen.

Selbstverständlich sind zudem die von der Kapitalverkehrsfreiheit gezogenen Grenzen zu wahren. Eine Regelung, wonach die Stimmrechte von Aktionären schon deswegen zusammengerechnet werden, weil diese sich über Fragen der unternehmerischen Ausrichtung des Emittenten austauschen, wäre wohl keiner Rechtfertigung durch zwingende Allgemeininteressen zugänglich. Insbesondere ist das Anliegen, die Gesellschaft als solche gegen Risiken aus dem Zusammenwirken ihrer Aktionäre zu schützen, bislang kein vom europäischen Gemeinschaftsrecht anerkanntes Allgemeininteresse. Erst recht bedenklich wäre eine Regelung, die etwa im Sinne der Formulierung des Regierungsentwurfs lediglich verlangt, dass das Zusammenwirken der Aktionäre zur qualifizierten Beeinflussung der unternehmerischen Ausrichtung des Emittenten „geeignet“ ist. Denn die „Eignung“ wäre dann nach den konkreten Umständen des jeweiligen Einzelfalles zu beurteilen, etwa dem Stimmgewicht der sich abstimmenden Aktionäre, der durchschnittlichen Hauptversammlungspräsenz in der Vergangenheit und anderen Faktoren, und dieses Risiko müsste einigermaßen vorsichtige Aktionäre von einer Verhaltenskoordination präventiv abschrecken.

b. Vorschlag eines ergänzenden Satzes 2

Unter Berücksichtigung der vorgenannten fünf Kriterien wird für den Wortlaut eines in § 22 Abs. 2 WpHG und § 30 Abs. 2 WpÜG neu anzufügenden Satzes 2 die folgende Formulierung vorgeschlagen:

„Ein abgestimmtes Verhalten liegt vor, wenn der Meldepflichtige oder sein Tochterunternehmen und der Dritte **aufgrund einer langfristigen Vereinbarung die von ihnen gehaltenen Stimmrechte einvernehmlich ausüben oder mit dem Ziel zusammenwirken unter Verwendung ihrer Stimmrechte, dauerhaft eine erhebliche Änderung der unternehmerischen Ausrichtung des Emittenten herbeizuführen.**“

III. Verlängerung des kapitalmarktrechtlichen Rechtsverlusts (§ 28-E WpHG) um einen Sechs-Monats-Strafzuschlag

Die geplante Verlängerung des in § 28 WpHG enthaltenen kapitalmarktrechtlichen Rechtsverlusts bei den Mitverwaltungsrechten eines zumindest grobfahrlässig seine Meldepflicht verletzenden Aktionärs um einen zusätzlichen Sechs-Monats-Zeitraum ist in geplanten Form abzulehnen.

Nicht angemessen ist zunächst, dass sich der Ausschluss auf alle Mitverwaltungsrechte und damit auch die Anfechtungsbefugnis eines Aktionärs erstreckt. Das hätte nämlich zur Folge, dass sich der betroffene Aktionäre gegen einen Hauptversammlungsbeschluss, der ihn unter Verstoß gegen das aktienrechtliche Gleichbehandlungsgebot benachteiligt oder durch den seine Vermögensinteressen in sonstiger Weise benachteiligt werden, nicht mit der Anfechtungsklage wehren könnte.

Zudem fehlt es an einer Abstimmung mit den Pflichtangebotsregeln der §§ 35 ff. WpÜG. § 21 Abs. 1 WpHG sieht auch das Überschreiten des 30 %-Schwellenwerts als meldepflichtigen Vorgang an. Bei einem mindestens grobfahrlässigen Verstoß hiergegen müsste der Meldepflichtige daher ein Pflichtangebot nach § 35 WpÜG abgeben, obwohl er seine Stimmrechte auch noch nach Nachholung der unterbliebenen Meldung für weitere sechs Monate nicht ausüben kann, also insofern von einer Kontrollerlangung keine Rede sein kann.

IV. Die Ergänzungen des § 67 Abs. 1 AktG

1. § 67 Abs. 1 S. 2 AktG-E

Die in § 67 Abs. 1 S. 2 AktG-E vorgesehene Verpflichtung des Inhabers, der Gesellschaft die zu seiner Eintragung erforderlichen Angaben mitzuteilen, sollte

gestrichen werden. Jedenfalls greift sie zu weit. Denn eine Mitteilungspflicht kann für den Fall von vornherein nicht bestehen, dass die Satzung gemäß § 67 Abs. 2 S. 3 AktG-E die Möglichkeit eröffnet, auch einen Dritten statt des Inhabers einzutragen. Zudem bleibt die Funktion dieser Mitteilungspflicht im Dunkeln. Eine Sanktion für den Fall ihrer Verletzung ist nämlich nicht vorgesehen. Stattdessen werden in Abs. 4 Auskunftsansprüche entlang der Kette vom Eingetragenen über etwaige Zwischenverwahrer bis hin zum Inhaber der Aktie eingeräumt und die Verletzung dieser Auskunftsansprüche in § 405 Abs. 2a AktG-E sogar als Ordnungswidrigkeit sanktioniert.

2. § 67 Abs. 1 S. 3 AktG-E

§ 67 Abs. 1 S. 3 AktG-E eröffnet nach seinem Wortlaut unbeschränkte Möglichkeiten der Satzungsgestaltung in der Frage, unter welchen Voraussetzungen eine Person im Aktienregister für Aktien eingetragen werden kann, die einem anderen gehören. § 67 Abs. 2 S. 2 AktG-E deutet freilich darauf hin, dass die Satzung lediglich quantitative Höchstgrenzen, nicht aber qualitative Voraussetzungen festlegen kann. Diese Beschränkung ist sachgerecht und sollte schon in einer entsprechenden Formulierung des § 67 Abs. 1 S. 3 AktG-E selbst zum Ausdruck kommen. Zusätzliche weitergehende Anforderungen sind dagegen nicht zuzulassen. Insbesondere sollte auch die im Referentenentwurf noch vorgesehene Regelung, dass die Satzung die Eintragung eines Dritten an das Vorliegen einer Ermächtigung des wahren Inhabers knüpft, ausgeschlossen werden. Eine solche Satzungsgestaltung hätte insbesondere im Falle ausländischer Aktienerwerber vielfach zur Folge, dass mangels Vorliegen der Ermächtigung dem Eingetragenen die Stimmrechte nicht zustehen und würde überdies für die Kreditwirtschaft einen hohen Aufwand bei der Beschaffung der Ermächtigung zur Vorlage bei der Gesellschaft nach sich ziehen. Demgegenüber sind Sachgründe zugunsten der Möglichkeit, das Vorliegen einer Ermächtigung zur Eintragungsvoraussetzung zu erheben, nicht ersichtlich.

In der Hoffnung, Ihnen mit diesen Überlegungen zu dienen, verbleibe ich für heute

mit freundlichen Grüßen

(Peter O. Mülbert)