

Deutscher Bundestag  
Finanzausschuss  
Paul-Löbe-Haus

11011 Berlin

per e-mail an: [finanzausschuss@bundestag.de](mailto:finanzausschuss@bundestag.de)

Ihre Nachricht	Unser Zeichen	Telefon	Sachbearbeiter	Datum
	Hs/ah	0211/6697-33	Herr Heise	09. Januar 2008



### Anhörung des Finanzausschusses zum „Risikobegrenzungs- gesetz“

Sehr geehrte Damen und Herren,

im Dezember 2007 hatte die DSW gegenüber dem Finanzausschuss bereits in Form eines „öffentlichen Briefes“ zum Regierungsentwurf des Risikobegrenzungsgesetzes Stellung genommen. Wir bitten Sie, diesen offenen Brief als die offizielle Stellungnahme der DSW zu dem Gesetzentwurf anzusehen.

Eine Kopie des offenen Briefs fügen wir als Anlage nochmals bei.

Mit freundlichen Grüßen  
Die Geschäftsführung

(Carsten Heise)

i. A. (Thomas Hechtfischer)

Anlage

Büroanschrift:  
Hamborner Straße 53  
40472 Düsseldorf  
Telefon 0211/6697-02  
Telefax 0211/6697-60  
Internet  
[www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)  
e-Mail  
[dsw@dsw-info.de](mailto:dsw@dsw-info.de)

Präsident:  
Roland Oetker  
Vizepräsidenten:  
Dr. Arno Morenz  
Dr. Jens Odewald  
Geschäftsführung:  
Ulrich Hocker  
Jella S. Benner-Heinacher  
Carsten Heise  
Marc Tüngler

Bankverbindung:  
Postbank Essen  
BLZ 360 100 43  
Konto 68994430

Dachverband der  
deutschen Investmentclubs

Mitglied der  
europäischen Vereinigung  
EUROSHAREHOLDERS  
Brüssel



Herrn  
Dipl.-Betriebswirt  
Eduard Oswald MdB  
Vorsitzender des Finanzausschusses  
Deutscher Bundestag  
Platz der Republik 1

11011 Berlin



Ihre Nachricht	Unser Zeichen	Telefon	Sachbearbeiter	Datum
	Hs/sch	0211/6697-33	Herr Heise	07. Nov. 2007

### Offener Brief zum Risikobegrenzungsgesetz

Sehr geehrter Herr Oswald,

vor wenigen Tagen wurde der Regierungsentwurf des „Gesetzes zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken“ (im Folgenden: Risikobegrenzungsgesetz) veröffentlicht. Eine von uns durchgeführte Detailanalyse des Gesetzentwurfes hat ergeben, dass die bereits gegen den Referentenentwurf von verschiedenen Seiten vorgebrachten Bedenken nach wie vor nicht ausgeräumt sind. Dies gilt insbesondere für die Neuregelungen zum *acting in concert*, die Mitteilungspflichten von maßgeblichen Aktionären im Hinblick auf Ziele und Mittelherkunft sowie die Mitteilungspflichten eingetragener Legitimationsaktionäre bei Gesellschaften mit Namensaktien in Bezug auf den „wahren Inhaber“.

Wir wenden uns deshalb heute an Sie in Ihrer Eigenschaft als Vorsitzender des Finanzausschusses, um nochmals auf die aus Sicht der DSW wesentlichen Kritikpunkte hinzuweisen. Um das Ergebnis vorwegzunehmen: Nach Ansicht der DSW bewirkt der Gesetzentwurf nicht etwa eine Risikobegrenzung, sondern vielmehr eine Beeinträchtigung der Allokationsfunktion des Kapitalmarktes. Im Einzelnen:

Büroanschrift:  
Hamborner Straße 53  
40472 Düsseldorf  
Telefon 0211/6697-22  
Telefax 0211/6697-90  
Internet  
[www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)  
e-Mail  
[dsw@dsw-info.de](mailto:dsw@dsw-info.de)

Präsident:  
Roland Oetker  
Vizepräsidenten:  
Dr. Arno Morenz  
Dr. Jens Odewald  
Geschäftsführung:  
Ulrich Hocker  
Jella S. Benner-Heinacher  
Carsten Heise  
Marc Tüngler

Bankverbindung:  
Postbank Essen  
BLZ 36010043  
Konto 68994430

Dachverband der  
deutschen Investmentclubs

Mitglied der  
europäischen Vereinigung  
EUROSHAREHOLDERS  
Brüssel

Nach der vorgesehenen Gesetzesänderung in § 22 Abs. 2 WpHG-E liegt künftig ein abgestimmtes Verhalten dann vor, „wenn der Meldepflichtige und der Dritte in einer Weise zusammenwirken, die geeignet ist, die unternehmerische Ausrichtung des Emittenten dauerhaft oder erheblich zu beeinflussen.“

Positiv an der Neuregelung ist, dass sich das Zusammenwirken in Abweichung von der bisherigen Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs künftig nicht mehr auf das Abstimmungsverhalten in der Hauptversammlung beschränkt. Dennoch bestehen aus Sicht der DSW gegen die Neuregelung erhebliche Bedenken.

Denn eine Opposition von Aktionären ist gerade dadurch gekennzeichnet, dass diese Anteilseigner mit der Führung und/oder der geschäftlichen Entwicklung des Unternehmens unzufrieden sind und eine Veränderung anstreben. Sofern die Veränderung, auf die solche Aktionäre hinarbeiten, erheblich oder nachhaltig wäre, läge nach der Legaldefinition des § 22 Abs. 2 WpHG-E bereits ein abgestimmtes Verhalten vor. Ein paralleles Handeln von Aktionären wäre demnach auch dann als *acting in concert*“ zu qualifizieren, wenn es nicht aktiv koordiniert war bzw. ist.

Zu denken wäre beispielsweise an einen Investmentfonds, der die Forderungen eines Finanzinvestors nach Ausschüttung einer Sonderdividende aus einem Zielunternehmen unterstützt und hierzu einen Gegenantrag auf der Hauptversammlung stellt. Dieser müsste damit rechnen, dass ihm die Aktien aller an der Opposition beteiligten Aktionärsgruppen zugerechnet werden.

Hinzu kommt, dass bestimmte Ziele wie die Steigerung des Unternehmenswertes und damit des Börsenpreises von allen Investorengruppen mitgetragen werden, sodass eine Übereinstimmung der Interessenlage in Bezug auf diese Ziele immer als sicher angenommen werden darf. Die Begründung zu § 22 Abs. 2b WpÜG-E stellt zumindest klar, dass ein entsprechendes Abstimmungsverhalten in der Hauptversammlung keine Zurechnung zur Folge hat, sofern keine Absprache erfolgt ist. Nach unserem Verständnis bilden jedoch bereits die

DSW /

Dachverband der  
deutschen Investmentclubs

Mitglied der  
europäischen Vereinigung  
EUROSHAREHOLDERS  
Brüssel



gleichgerichtete Interessenlage sowie ein paralleles Abstimmungsverhalten in der Hauptversammlung die entscheidenden Kriterien für die Frage nach der Zurechnung. Deshalb stellt sich aus Sicht der DSW die Frage, ob die Gesetzesbegründung so interpretiert werden muss, dass der Meldepflichtige beziehungsweise Bieter für das Fehlen einer Absprache oder Vereinbarung beweispflichtig ist. Bejaht man dies, würde dem Meldepflichtigen beziehungsweise Bieter die Beweislast für eine „negative Tatsache“ auferlegt. Ob dies interessengerecht und praktikabel wäre, bleibt aus Sicht der DSW zweifelhaft.

DSW /

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die neuen Regelungen zum *acting in concert* für die betroffenen Rechtskreise mit erheblichen Rechtsunsicherheiten verbunden wären. Dies würde dazu führen, dass sich institutionelle Anleger zur Vermeidung der hiermit verbundenen Risiken nicht länger an der Unternehmenskontrolle beteiligen, obwohl dies im Interesse einer effizienten Kapitalallokation für die gesamte Volkswirtschaft wünschenswert und erforderlich wäre. Die Unternehmensleitungen hätten kaum noch Oppositionen maßgeblicher Aktionärskreise zu befürchten und könnten relativ sicher sein, auch im Falle schlechter Managementleistungen im Amt bleiben zu können.

Verstärkt würde dieser Schutz der Unternehmensleitungen vor oppositionellen Aktionären durch die erweiterten Meldepflichten in § 27 Abs. 2 WpHG-E. Künftig muss ein Meldepflichtiger, der die Schwelle von 10 % der Stimmrechte aus Aktien oder eine höheren Schwelle erreicht oder überschreitet, dem Emittenten *auf dessen Verlangen* die mit dem Erwerb der Stimmrechte verfolgten Ziele und die Herkunft der für den Erwerb verwendeten Mittel innerhalb von 20 Handelstagen mitteilen. Auch eine Änderung der Ziele wäre nach der Neuregelung mitzuteilen.

Die DSW befürwortet explizit, dass maßgebliche Aktionäre, die über mehr als 10 % der Stimmrechte aus Aktien verfügen, künftig derartige Angaben machen müssen. Es ist jedoch nicht einzusehen, warum eine derartige Verpflichtung lediglich dann begründet sein soll, wenn die Unternehmensleitung nach ihrem Ermessen ein entsprechendes Auskunftsverlangen stellt. Denn es steht zu befürchten, dass mit der Unternehmensleitung

Dachverband der  
deutschen Investmentclubs

Mitglied der  
europäischen Vereinigung  
EUROSHAREHOLDERS  
Brüssel


„befreundete“ Aktionäre von einem solchen Auskunftsverlangen verschont würden, obwohl auch deren Ziele für die Mitaktionäre von Interesse wären. In der Praxis dürfte das Auskunftsverlangen zukünftig wohl eher gegen solche Aktionärsgruppen eingesetzt werden, von denen die Unternehmensleitung Widerstand, z. B. gegen anstehende Hauptversammlungsbeschlüsse, erwartet.

Im Ergebnis käme es zu einer Ungleichbehandlung verschiedener Aktionärsgruppen in Hinblick auf die Verpflichtung, ihre Ziele sowie die Herkunft der für den Erwerb eingesetzten Mittel offen zu legen. Einziges Differenzierungsmerkmal wäre eine interne Entscheidung der Unternehmensleitung, die weder eine Begründung benötigt noch justiziabel wäre.

Deshalb schlägt die DSW zur Erhöhung der Transparenz vor, eine Verpflichtung zur Mitteilung der unternehmerischen Ziele sowie der Herkunft der Mittel nicht von einem Auskunftsverlangen der Unternehmensleitung abhängig zu machen, sondern grundsätzlich für alle Aktionäre vorzuschreiben, deren Beteiligungsquote an der Gesellschaft 10 % oder mehr der Stimmrechte aus Aktien beträgt. Dabei sollte diese Verpflichtung nicht flächendeckend per Gesetz vorgeschrieben werden. Es wäre vielmehr ausreichend, den einzelnen Gesellschaften in dieser Frage Satzungsautonomie zu gewähren und ihnen zu ermöglichen, die Mitteilungspflicht durch Hauptversammlungsbeschluss mit qualifizierter Mehrheit in ihre jeweilige Satzung aufzunehmen. Potenzielle Aktionäre könnten sich dann anhand der Satzung darüber informieren, ob bei der jeweiligen Gesellschaft eine entsprechende Verpflichtung besteht und, sollten sie diese für zu weitgehend halten, von einem Investment absehen.

Im Übrigen wäre eine solche Mitteilungspflicht ein stumpfes Schwert, wenn, wie bisher im Gesetzentwurf vorgesehen, die Nichtbefolgung sanktionslos bliebe.

Kritisch sieht die DSW die vorgesehenen Änderungen des § 67 AktG-E im Hinblick auf das Aktienregister bei Gesellschaften, die Namensaktien ausgegeben haben. Die Absicht des Gesetzgebers, eine größere Transparenz hinsichtlich der „wahren“ Inhaber von Namensaktien herzustellen, unterstützen wir. Diese Zielsetzung soll

DSW 

Dachverband der  
deutschen Investmentclubs

Mitglied der  
europäischen Vereinigung  
EUROSHAREHOLDERS  
Brüssel



jedoch nach der vorgesehenen Änderung von § 67 Abs. 4 AktG-E dadurch erreicht werden, dass „der Eingetragene der Gesellschaft *auf ihr Verlangen* innerhalb einer angemessenen Frist mitzuteilen hat, inwieweit ihm die Aktien, als deren Inhaber er im Aktienregister eingetragen ist, auch gehören“.

Auch hier ist zu beanstanden, dass wiederum die Unternehmensleitung bestimmt, welche im Aktienregister Eingetragenen derartige Angaben machen müssen und welche nicht. Außerdem werden diese Angaben nur der Unternehmensleitung, nicht aber den anderen Aktionären der Gesellschaft zugänglich gemacht. Aktionären, die sich beispielsweise wegen eines Gegenantrages, einer Sonderprüfung oder der Einleitung eines Klagezulassungsverfahrens mit anderen organisieren und zusammenschließen möchten, stehen diese Mitteilungen gerade nicht zur Verfügung. Sie sind nach wie vor auf das Aktionärsforum im elektronischen Unternehmensregister verwiesen, das bislang nur wenig Beachtung findet.

In der Wissenschaft sind bereits Befürchtungen laut geworden, Unternehmensleitungen könnten das Auskunftsverlangen nach § 67 Abs. 4 Satz 2 AktG-E im Vorfeld kritischer Hauptversammlungen strategisch dazu einsetzen, missliebige Aktionärsgruppen mit ihrem Stimmrecht von der Hauptversammlung auszuschließen. Als Beispiel wurde etwa die Schweiz herangezogen, die bereits seit einiger Zeit über solche Mitteilungspflichten verfügt. Eine vergleichbare Fehlentwicklung könnte zukünftig auch in Deutschland eintreten. Denn solange nämlich ein Auskunftsverlangen nicht erfüllt ist, sollen entsprechende Stimmrechte aus Eintragungen gemäß § 67 Abs. 2 AktG-E ruhen. Durch ein Auskunftsverlangen in engem zeitlichen Zusammenhang mit dem Termin der Hauptversammlung bzw. mit der Behauptung, die erbetene Auskunft sei nicht fristgerecht oder zumindest nicht zufrieden stellend eingegangen, könnte das Stimmrecht einzelner eingetragener Investoren lahm gelegt werden.

Insgesamt scheinen die hier angesprochenen Gesetzesänderungen weniger den Schutz des Unternehmens an sich, sondern vielmehr den Schutz der Unternehmensleitung zur Folge zu haben. Wir

DSW 

Dachverband der  
deutschen Investmentclubs

Mitglied der  
europäischen Vereinigung  
EUROSHAREHOLDERS  
Brüssel




möchten Sie deshalb bitten, die bisherigen Vorschläge nochmals kritisch zu überdenken. Dies gilt insbesondere für die neue Konzeption des *acting in concert*.

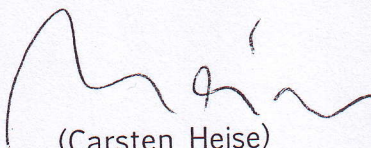
Für Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

36 Kopien unseres heutigen Schreibens fügen wir als Anlage zur Weiterleitung an die Mitglieder des Finanzausschusses bei.

DSW /

Mit freundlichen Grüßen  
Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.  
Die Geschäftsführung

  
(Ulrich Hocker)

  
(Carsten Heise)

Anlagen

Dachverband der  
deutschen Investmentclubs

Mitglied der  
europäischen Vereinigung  
EUROSHAREHOLDERS  
Brüssel

