

Allianz, 80790 München
Herrn
Eduard Oswald, MdB
Vorsitzender des Finanzausschusses des
Deutschen Bundestages
Platz der Republik 1
11011 Berlin

Königinstraße 28
80802 München, Deutschland
Telefon (089) 38 00-0
Telefax (089) 38 00-77 39
www.allianz.com

Dresdner Bank München
BLZ 700 800 00
Konto-Nr. 310 922 700

Ihr Zeichen, Ihre Nachricht

Durchwahl

Unser Zeichen, Datum

Tel. 089 3800-2851

Fax 089 3800-2152

Mail

18.01.2008

Öffentliche Anhörung für ein Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken (Risikobegrenzungsgesetz)

Sehr geehrter Herr Vorsitzender, sehr geehrte Damen und Herren,

wir bedanken uns für die Einladung zur Anhörung des Finanzausschusses und für die Gelegenheit zu einer begleitenden Stellungnahme zum Regierungsentwurf für ein Risikobegrenzungsgesetz. Diese Gelegenheit möchten wir aus Sicht eines großen börsennotierten Unternehmens gerne wahrnehmen und uns dabei auf die Teile des Gesetzentwurfes beschränken, die das Risikobegrenzungsgesetz unmittelbar betreffen.

Allgemeines

Die Zielsetzung des Gesetzgebers, die Transparenz bei Finanzinvestitionen in börsennotierten Gesellschaften zu erhöhen, ist zu begrüßen. Transparenz bedeutet weder Behinderung noch Abwehr von Investoren. Gelegentlich geäußerte Zweifel an der Konsistenz mit den anderen Zielsetzungen des Gesetzes zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen halten wir daher nicht für stichhaltig. Im gegenwärtigen Stand des Gesetzgebungsverfahrens sollte sich das Bemühen darauf konzentrieren, klare und effektive Regelungen zu schaffen und dabei unnötige Bürokratie und Rechtsunsicherheit zu vermeiden. In diesem Sinne möchten wir uns auf wenige Punkte beschränken, die wir im Regierungsentwurf für verbesserungsbedürftig halten:

1. Acting in concert (§ 22 Abs. 2 WpHG, § 30 Abs. 2 WpÜG)

Der Gesetzesentwurf dehnt den Tatbestand eines abgestimmten Verhaltens unter Beibehaltung des Gleichlaufs von Wertpapierhandelsgesetz und Übernahmerecht aus. Die möglichen Folgen der Tatbestandsausdehnung sind jedoch in beiden Gesetzen sehr unterschiedlich. Während es im Wertpapierhandelsgesetz um Transparenz (mit der Folge einer Ordnungswidrigkeit bei Nichtbefolgung) geht, sind die Folgen im Übernahmerecht – insbesondere bei Kontrollerwerb kraft Zurechnung mit der Folge eines Pflichtangebots – viel weitreichender.

Zumindest für Zwecke des Übernahmerechts geht die vorgesehene Ausdehnung des Tatbestands zu weit. Dies gilt insbesondere für die neu vorgesehene Anknüpfung an die Eignung zur Einflussnahme. Eine derartige Zurechnung kraft Eignung würde sowohl die allgemeine Kommunikation unter Finanzinvestoren als auch die Abstimmung auf Aktionärssebene zu reinen Verkauf- bzw. Kaufzwecken (z.B. „Beiersdorf-Fall“) dem Risiko eines Pflichtangebots aussetzen und damit erheblich beeinträchtigen. Es muss daher bei einem Zusammenwirken zum Zweck der nachhaltigen Beeinflussung der unternehmerischen Ausrichtung bleiben.

Im Übrigen kommt es entscheidend auf die notwendige Qualität des „Zusammenwirkens“ und der „Einflussnahme“ auf die unternehmerische Ausrichtung des Unternehmens an. Der Gesetzesentwurf sieht hierfür das qualifizierende Merkmal „dauerhaft oder erheblich“ vor und bezieht dieses auf die Einflussnahme. Die beiden Merkmale „dauerhaft“ und „erheblich“ sollten jedoch kumulativ und nicht alternativ verknüpft werden. Eine unwesentliche Einflussnahme rechtfertigt, auch wenn sie über einen längeren Zeitraum vorgenommen wird, keine Zurechnung. Umgekehrt wird eine kurzfristige erhebliche Beeinflussung die unternehmerischen Ausrichtung in aller Regel auch dauerhaft determinieren. Im Hinblick auf das Zusammenwirken ist eine Konkretisierung im Gesetzeswortlaut (etwa im Sinne einer Nachhaltig- oder Zielgerichtetheit) schwierig, jedoch aufgrund des Zweckes des gemeinsamen Handelns bereits inzident angelegt. Wichtig ist schließlich die klare Abgrenzbarkeit von der allgemeinen Kommunikation oder auch dem einseitigen Werben für ein bestimmtes Stimmverhalten. Hierzu könnte noch einmal eine entsprechende Klarstellung in der Begründung zur Änderung des Regierungsentwurfs aufgenommen werden.

Es wird daher folgender Wortlaut (für § 22 Abs. 2 WpHG-E und entsprechend § 30 Abs. 2 WpÜG-E) vorgeschlagen:

„Ein abgestimmtes Verhalten liegt vor, wenn der Meldepflichtige oder ein Tochterunternehmen und Dritte zusammenwirken, um die unternehmerische Ausrichtung des Emittenten dauerhaft und erheblich zu beeinflussen.“

Darüber hinaus erscheint eine gesetzliche Klarstellung zur Behandlung der Altfälle notwendig.

2. Meldepflichten (§ 27 WpHG)

Grundsätzlich erscheinen weitergehende Mitteilungspflichten im Falle einer wesentlichen Beteiligung akzeptabel. Zu begrüßen ist auch, dass entsprechende Mitteilungen nur auf Verlangen des Emittenten zu machen sind. Dies vermeidet unnötige Bürokratie.

Verbesserungsbedarf besteht aber bezüglich einer zeitlichen Befristung. Dies gilt insbesondere für eine nachlaufende Mitteilungspflicht bei Änderung der Zielsetzungen. Die entsprechende französische Regelung des Art. L 233-7 VII Code de Commerce, die dem vorgesehenen § 27 Abs. 2 WpHG-E offenbar als Vorbild gedient hat, sieht vor, dass die Mitteilung sich generell nur auf die Absichten innerhalb der nächsten 12 Monate bezieht, so dass auch eine Änderung der Ziele nur innerhalb dieser 12 Monate bekannt zu geben ist.

Darüber hinaus sollte klargestellt werden, dass das Mitteilungsverlangen des Emittenten nur in zeitlich unmittelbarem Zusammenhang mit der Meldung über das Erreichen bzw. Überschreiten der Beteiligung von 10% erfolgen kann.

Inhaltlich gehen die Mitteilungspflichten über das sinnvolle Maß hinaus. So soll der Meldepflichtige nach § 27 Abs. 2 Satz 3 Ziffer 3 WpHG-E angeben, ob er die Erlangung einer Kontrolle im Sinne des § 29 Abs. 2 WpÜG „anstrebt“. Eine derartige Regelung kollidiert mit der Veröffentlichungspflicht nach § 10 WpÜG und führt entgegen dem Konzept der gesetzlichen ad hoc-Berichterstattung zu einer Vorverlagerung kursrelevanter Information allein auf Basis subjektiver Absichten.

Nach Ziffer 4 des Entwurf soll der Meldepflichtige angeben, ob er eine Einflussnahme auf die Besetzung von Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgan des Emittenten „anstrebt“. Neben dem vorgenannten Gesichtspunkt spricht gegen eine derartige Offenlegung, dass praktisch jeder Aktionär mit einem Stimmanteil von 10% oder mehr durch Ausübung seines Stimmrechts automatisch auf die Besetzung von Gesellschaftsorganen Einfluss nimmt.

Die Ziffern 3 und 4 sollten daher ersatzlos gestrichen werden.

3. **Transparenz im Aktienregister (§ 67 AktG-E)**

Das vorgesehene Konzept ist aus Emittentensicht geeignet, die Offenlegung größerer Aktienpositionen zu ermöglichen, die bisher in teilweise sehr hohen Nominee-Positionen anonymisiert sind. Folgende Änderungen sollten noch vorgenommen werden:

a) § 67 Abs. 1 und Abs. 4 AktG-E

Der Gesetzesentwurf stellt für die Eintragungsvoraussetzungen gemäß Absatz 1 bzw. das Auskunftsrecht nach Absatz 4 darauf ab, wem die Aktien „gehören“. Das Anknüpfen ausschließlich an die zivilrechtliche Rechtsposition würde die Vollrechtstrehänder von der Offenlegung ausnehmen. Damit könnte die neue Transparenzbestimmung unschwer umgangen werden. Ein Investor könnte z.B. 2,9% des Grundkapitals einem Treuhänder übertragen. Da diesem die Aktien im formalen zivilrechtlichen Sinne „gehören“, könnte die Offenlegung ohne Weiteres unterlaufen werden. Entsprechend der Auskunftspraxis in anderen Ländern und dem auch in Deutschland üblichen Standard der Angabe von Fremdbesitz oder Eigenbesitz im Aktienregister muss daher darauf abgestellt werden, ob der Eingetragene die Aktien für eigene Rechnung oder für fremde Rechnung hält. Die entsprechenden Absätze 1 und 4 sollten daher wie folgt lauten:

Abs. 1

„Die Satzung kann Näheres dazu bestimmen, unter welchen Voraussetzungen Eintragungen im eigenen Namen für Aktien, die einem anderen gehören oder für Rechnung eines anderen gehalten werden, zulässig sind.“

Abs. 4

„Der Eingetragene hat der Gesellschaft auf ihr Verlangen innerhalb einer angemessenen Frist mitzuteilen, in wieweit ihm Aktien, als deren Inhaber er im Aktienregister eingetragen ist, gehören und ob er die Aktien für eigene Rechnung oder für Rechnung eines anderen hält. Soweit ihm die Aktien nicht gehören oder er die Aktien für Rechnung eines anderen hält, hat er die in Absatz 1 Satz genannten Angaben zu demjenigen zu übermitteln, dem die Aktien gehören oder für den er die Aktien hält.

b) § 67 Abs. 2 AktG-E

Der Stimmrechtsverlust wird nur für die Abweichung von einer „satzungsmäßigen Höchstgrenze im Sinne des Absatz 1“ vorgesehen. Diese Formulierung ist zu eng. Zum einen wird in Absatz 1 der Begriff der Höchstgrenze nicht verwendet, sondern der weitere Begriff der „Voraussetzungen“. Zum anderen sollte eine satzungsmäßige Regelung aber auch nicht auf Höchstgrenzen begrenzt werden. Wichtiger als Höchstgrenzen sind Schwellenwerte, bei deren Überschreitung die Eintragung von einer Offenlegung abhängig gemacht wird. So könnte die Satzung vorsehen, dass Nominee-Positionen bis zu jeweils 0,3% des Grundkapitals ohne weiteres, über 0,3% aber nur nach Offenlegung der Kundenbestände von jeweils mehr als 0,3% eingetragen werden. Derartige Regelungen, die auch in der Gesetzesbegründung angesprochen werden, stellen gegenüber absoluten Höchstgrenzen das mildere Mittel dar. Ohne Berücksichtigung in Absatz 2 wären derartige Regelungen aber hinfällig. Die Formulierung von § 67 Abs. 2 Satz 2 sollte daher wie folgt lauten:

„Jedoch bestehen Stimmrechte aus Eintragungen, die von einer satzungsmäßigen Voraussetzung im Sinne des Absatzes 1 abweichen, nicht.“

c) Im Falle einer Beteiligungsmitteilung nach § 21 WpHG sollte der Emittent von Namensaktien in Erfahrung bringen können, in welchen Aktienregistereintragungen die gemeldeten Stimmrechtsanteile enthalten sind. Es wäre geradezu widersinnig, wenn eine gemeldete Beteiligung von z.B. über 10% im Aktienregister nicht identifiziert werden kann. Das vorgesehene Auskunftsrecht nach § 67 Abs. 4 AktG-E hilft diesbezüglich nicht, da es sich gegen die Eingetragenen, nicht aber gegen den Meldepflichtigen nach § 21 WpHG richtet. In § 21 Abs. 1 WpHG sollte daher ein entsprechendes Auskunftsrecht mit folgendem Satz 2 eingeräumt werden:

„Ein Emittent von Namensaktien kann von dem Meldepflichtigen verlangen, ihm binnen einer Frist von 2 Wochen mitzuteilen, wer für den meldepflichtigen Anteilsbesitz im Aktienregister eingetragen ist.“

Mit freundlichen Grüßen

gez. Dr. Ress

gez. Dr. Hemeling