

An den Bundesminister der Finanzen
Herrn Peer Steinbrück

Herrn MinDir. Jörg Asmussen

Herrn MinDirigent Dr. Thorsten Pöttsch

Bundesministerium der Finanzen
11016 Berlin

Per E-Mail an Birgit.Hellmuth@bmf.bund.de

Berlin, den 28. September 2007

**Stellungnahme
des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften
– German Private Equity and Venture Capital Association e.V. (BVK)**

**zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Begrenzung der mit
Finanzinvestitionen verbundenen Risiken (Risikobegrenzungsgesetz)**

(Bearbeitungsstand 13. September 2007)

**GZ PAG UBGG – WK 6830/07/0001
DOK 2007/0423023**

Sehr geehrter Herr Minister,
sehr geehrter Herr Asmussen,
sehr geehrter Herr Dr. Pöttsch,

wir beziehen uns auf das Schreiben Ihres Hauses vom 20. September 2007 und bedanken uns, zu dem Referentenentwurf Stellung nehmen zu dürfen.

Wir bedauern die Kürze der Stellungnahmefrist in dieser Angelegenheit. Wir halten eine einwöchige Frist für Stellungnahmen zu Gesetzentwürfen für unangemessen kurz und nicht sachdienlich. Auf diese Weise können notwendige Abstimmungen nicht stattfinden. Die für Stellungnahmen geeigneten und zuständigen Personen sind nicht immer punktgenau verfügbar. Wir bitten Ihr Haus, in Zukunft für Stellungnahmen angemessen längere Fristen

Stellungnahme des BVK e.V.

zum Referentenentwurf eines Risikobegrenzungsgesetzes vom 13. September 2007

zur Verfügung zu stellen. Eine Begründung für die kurze Frist war Ihrem Anschreiben im übrigen nicht zu entnehmen.

Wie bereits an anderer Stelle zu den Eckpunkten ausgeführt, bedauern wir den immer wieder von Ihnen betonten Zusammenhang mit dem Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG). Sie wollen den falschen Eindruck erwecken, dass ein Zusammenhang zwischen Private Equity und bestimmten Risiken am Kapitalmarkt besteht. Dagegen verwehrt sich unser Verband und verwehren sich die ihm angehörenden Unternehmen. Die von Ihnen als zu bekämpfende Risiken ausgemachten Sachverhalte existieren entweder nicht oder gehen jedenfalls nicht von der Private Equity Branche aus. Wir bitten Sie, diesem falschen Eindruck nicht weiter Vorschub zu leisten.

Wegen der Kürze der Zeit können wir nur cursorisch zu einzelnen Punkten Stellung nehmen.

Zu Artikel 1 (Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes)

Zu Nummer 1 (Änderung des § 22 Abs. 2)

Zu Buchstabe a und b

Das Thema des „Acting in Concert“ berührt die Private Equity Branche nicht. Die Übernahme der Deutschen Börse AG durch Hedgefonds legte es nahe, in dem besagten Fall über ein Acting in Concert nachzudenken. Wir weisen aber ausdrücklich darauf hin, dass es sich dabei um Hedgefonds und nicht um Private Equity Fonds handelte. Private Equity Fonds investieren in Eigenkapital mit einer Perspektive von in der Regel vielen Jahren mit dem Ziel der inneren Wertsteigerung der Unternehmen, in die investiert wird. Die Bundesrepublik Deutschland hat durch Investitionen von Private Equity Fonds einen erheblichen volkswirtschaftlichen Vorteil gezogen. Zwar arbeiten bei Investitionen in Unternehmen häufig verschiedene Fonds zusammen. Dies geschieht aber offen und nicht verdeckt. Würden verschiedene Fonds bei einem Erwerb einer börsennotierten Gesellschaft zusammenarbeiten, würden diese – auch ohne die Gesetzesänderung – selbstverständlich ein Übernahmeangebot machen, wenn sie zusammen 30 % dieser börsennotierten Gesellschaft erwerben wollen. Die Private Equity Branche wird durch die ins Auge gefasste Änderung nicht betroffen. Dennoch werden wir uns im folgenden kritisch mit der Formulierung auseinandersetzen.

Stellungnahme des BVK e.V.

zum Referentenentwurf eines Risikobegrenzungsgesetzes vom 13. September 2007

Der Ersatz der „Einzelfallausnahme“ durch eine Definition des „abgestimmten Verhaltens“ in Satz 2 der Vorschrift führt zu der Schwierigkeit, dass die Subsumtion im Einzelfall kaum möglich ist. Wann ist ein Zusammenwirken geeignet, die unternehmerische Ausrichtung des Emittenten dauerhaft oder erheblich zu beeinflussen? Wegen der mit der fehlenden Meldung nach WpHG oder der Falschmeldung verbundenen rechtlichen Konsequenzen ist es angezeigt, dass eine genügende Bestimmtheit gegeben ist. Diese lässt die Klausel vermissen. Ein Aktionär ist aufgrund der Klausel nicht in der Lage, eine richtige Meldung abzugeben.

Der in der Begründung abgegebene Hinweis auf die Auswechslung vieler oder aller Aufsichtsratsmitglieder und die damit verbundene Abstimmung der Hauptaktionäre ist verfehlt. Häufig haben die Hauptaktionäre vollkommen unterschiedliche Vorstellungen und Ziele. Dennoch einigen sie sich im Kompromisswege auf ein Team von Aufsichtsräten. Dies hat mit einem „Acting in Concert“ schlicht nichts zu tun. Natürlich wird bei der gemeinsamen Suche nach Aufsichtsräten durch die Hauptaktionäre auch die unternehmenspolitische Richtung vorbestimmt, insbesondere durch die Wahl des Aufsichtsratsvorsitzenden. Aber auch dies hat mit einem „Acting in Concert“ nichts zu tun. Es bilden sich bei Aktiengesellschaften teilweise Lager mit unterschiedlichen Meinungen. Die Mitglieder dieser Lager sind deshalb aber noch lange nicht „Acting in Concert“, auch wenn das jeweilige andere Lager dies typischerweise vermutet. Eine Zusammenrechnung der jeweiligen Lager wäre widersinnig und kann nicht zu einer gemeinsamen Meldung, geschweige denn zu einem Übernahmeangebot führen. Durch die vorgesehene Regelung werden natürliche Verhaltensweisen von Aktionären ungebührlich sanktioniert. Ein „Acting in Concert“ kann nach unserer Auffassung nur angenommen werden, wenn sich Aktionäre für einen nicht nur begrenzten Zeitraum zur gemeinsamen Verfolgung unternehmerischer Ziele zusammenschließen. Die bei der anstehenden Neuwahl von Aufsichtsräten oder im Falle des Mehrheitsverlustes des bisherigen Hauptaktionärs vorgenommene Auswechslung vieler oder aller Aufsichtsräte durch die neuen Hauptaktionäre stellt zumindest dann kein „Acting in Concert“ dar, wenn sich das gemeinsame Handeln auf die Auswahl der Aufsichtsräte beschränkt.

Wegen fehlender Bestimmtheit der Norm ist der Gesetzesvorschlag abzulehnen.

Stellungnahme des BVK e.V.

zum Referentenentwurf eines Risikobegrenzungsgesetzes vom 13. September 2007

Zu Nummer 2 (Änderung des § 25)

Kein Kommentar

Zu Nummer 3 (Änderung des § 27)

Die Meldung von Absichten, d.h. subjektiven Tatbeständen, ist unseres Erachtens grundsätzlich abzulehnen. In der Wirtschaft geschehen Sachverhalte oder geschehen nicht. Die Einführung der Relevanz von Absichten ist nicht weiterführend. Absichten können situationsbezogen ständig geändert werden.

Dasselbe gilt hinsichtlich der Herkunft von Mitteln, außerhalb von Geldwäschetatbeständen. Geld ist nicht rot, blau oder grün angestrichen. Daher kann man auch häufig nicht bestimmen, wo die Mittel herkommen. Bei großen Organisationen ist die Herkunft manipulierbar. Bei kleineren Organisationen ist die Herkunft irrelevant. Wenn es darum geht, staatliche oder halbstaatliche Mittel zu identifizieren, so ist auch eine derartige Information fragwürdig. (Im übrigen sollte gefragt werden dürfen, wo und wie Volkswirtschaften mit hohen Überschüssen auf Dauer ihre Mittel anlegen dürfen.) Jedenfalls sollte dann nicht über eine allgemeine Informationsverpflichtung ein Ausnahmetatbestand dafür erhalten, dass allgemeine Verpflichtungen entstehen. Die Schwierigkeit der Verfolgung von Geldwäschetatbeständen sollte generell davon abhalten, ähnliche weitere Tatbestände zu schaffen.

An die Klausel ist keine Sanktion geknüpft. Eine Sanktion wäre auch vollkommen unsinnig, da bei Aktienkäufen durch einen arabischen oder chinesischen Fonds die Verhängung von Bußgeldern etwas schwierig wäre und Rechtsfolgen wie die Unwirksamkeit der Transaktion oder die Rückabwicklungspflicht den Kapitalmarkt in hohem Maße negativ beeinflussen. Die Begründung des Gesetzentwurfs macht allein schon deutlich, dass Sanktionen kontraproduktiv wären. Eine Klausel ohne Sanktion hat keine Wirkung.

Letztlich sollten derartige Tatbestände nur gemeinsam mit allen anderen europäischen und OECD Ländern implementiert werden. Der Hinweis auf Veröffentlichungspflichten in den

Stellungnahme des BVK e.V.

zum Referentenentwurf eines Risikobegrenzungsgesetzes vom 13. September 2007

USA und Frankreich lässt die Wirkungsweise und die Konsequenzen in diesen Ländern vermissen. Welche Erfahrungen hat man in diesen Ländern gemacht?

Wenn die Maßnahme generell gegen Finanzinvestoren zielen sollte, so sollte beachtet werden, dass die Übernahme von Unternehmen durch strategische und nicht Finanz-Investoren arbeitsmarktpolitisch zu wesentlich größeren Problemen führt als die Übernahme durch Finanzinvestoren. Im übrigen erhalten Finanzinvestoren die Vielfalt der Unternehmenslandschaft, während strategische Investoren zur Konzentration von Branchen führen. Daher sollte man sich überlegen, wen man wirklich trifft, wenn „Absichten“ aufgedeckt werden sollen.

Zwischenzeitlich hat der Markt dafür gesorgt, dass Banken nicht mehr Finanzinvestoren unbegrenzt mit Fremdmitteln für den Kauf von Unternehmen ausstatten. Von daher mag das Interesse des Staates an der Kenntnis der Mittelherkunft aufgrund der tatsächlichen Entwicklung gesunken sein. Der Markt reguliert häufig besser und schneller als der Gesetzgeber.

Zu Nummer 4 (Änderung des § 28)

Die Versagung der Stimmrechte für sechs Monate nach dem Zeitpunkt, in dem die Mitteilungspflichten gem. § 21 Abs. 1 oder 1a WpHG vorsätzlich oder grob fahrlässig nicht erfüllt wurden, ist eine Regelung mit Strafcharakter. Für eine Strafvorschrift ist die Norm in vielerlei Hinsicht zu unbestimmt (siehe oben beispielsweise „Acting in Concert“). Eine derartige Sanktion kann unseres Erachtens nur ein Strafgericht verhängen, kann sich aber nicht automatisch aus dem Wertpapierhandelsgesetz ergeben. Wenn ein Aktionär seine Mitteilungspflichten erfüllt hat, muss er auch alle seine Rechte geltend machen können. Da Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit kaum vom Versammlungsleiter einer Hauptversammlung oder einem Notar festgestellt werden können, führt diese Norm zu erheblichen Rechtsunsicherheiten bei der Abwicklung von Versammlungen. Die vorgeschlagene Gesetzesänderung sollte daher entfallen.

Stellungnahme des BVK e.V.

zum Referentenentwurf eines Risikobegrenzungsgesetzes vom 13. September 2007

Zu Artikel 2 (Änderung des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes)

Zu Nummer 1 (Änderung des § 30 Abs. 2)

Wir verweisen auf die Ausführungen zu Artikel 1 Nummer 1. Das notwendige Zusammenwirken bei der Auswechslung von Aufsichtsräten durch die jeweiligen Hauptaktionäre, insbesondere wenn der bisherige alleinige Hauptaktionär seine Mehrheit verliert, kann nicht dazu führen, dass die neuen (zufälligerweise) gemeinsamen Hauptaktionäre ein Übernahmeangebot machen müssen. Eine derartige Sichtweise ist vollkommen verfehlt und verkennt die Wirklichkeit bei Aktiengesellschaften.

Zu Nummer 2 (Änderung des § 68)

Kein Kommentar

Zu Artikel 3 (Änderung des Aktiengesetzes)

Zu Nummer 1 (Änderung des § 67)

Grundsätzlich ist die Konkretisierung der Pflichten von Aktionären, die Namensaktien halten, zu begrüßen.

Nach dem Entwurf hat der im Aktienregister Eingetragene der Gesellschaft auf deren Verlangen mitzuteilen, inwieweit ihm die Aktien, als deren Inhaber er im Aktienregister eingetragen ist, auch gehören und, soweit dies nicht der Fall ist, die in Absatz 1 Satz 1 dieser Vorschrift genannten Angaben zu demjenigen zu übermitteln, für den er die Aktien hält. Diese Regelung gibt dem Vorstand das Recht, die Mitteilung zu verlangen. Dies kann bei bestimmten Unternehmen, z.B. in der Medienindustrie oder im Verteidigungsbereich geboten sein. Wenn eine derartige Mitteilungspflicht gegenüber dem Vorstand droht, mag aber der eine oder andere Investor davon Abstand nehmen, in deutsche Aktiengesellschaften mit Namensaktien zu investieren. Dies ist für die Kapitalmarktfähigkeit dieser Unternehmen schlecht. Dementsprechend mag dieser Umstand wiederum Unternehmen davon abhalten, von Inhaberaktien auf Namensaktien umzustellen. Von daher raten wir dringend an, eine

Stellungnahme des BVK e.V.

zum Referentenentwurf eines Risikobegrenzungsgesetzes vom 13. September 2007

derartige Regelung nur fakultativ im Wege der Satzungsänderung zur Verfügung zu stellen. Nur wenn die Satzung der Gesellschaft eine Mitteilungspflicht, wie sie im Gesetz vorgesehen ist, regelt, sollte eine Mitteilungspflicht gegenüber dem Vorstand bestehen. Der Vorstand sollte nicht generell ohne dies gestattende Satzungsbestimmung das Recht zur Erfragung des wahren Aktionärs haben. Die Satzung kann die Mitteilungspflicht zum Beispiel von dem Erreichen bestimmter Meldeschwellen abhängig machen. Gegebenenfalls sollte im Rahmen einer Übergangsregelung eine vereinfachte Möglichkeit zur Satzungsergänzung bei Aktiengesellschaften mit Namensaktien bestehen.

Zu Artikel 4 (Änderung des Betriebsverfassungsgesetzes)

Zu Nummer 1 (Änderung des § 106)

Die vorgesehene Regelung führt in der Praxis zu erheblichen Schwierigkeiten. Zum einen ist unklar, was Kontrolle ist. Der Verweis in der Begründung auf die Regelungen des WpÜG ist nicht selbstverständlich. Zum Beispiel ist die Kontrolle nach Konzernrechnungslegungsgesichtspunkten in der Regel der Mehrheitserwerb (§ 290 Abs. 2 HGB; IAS 27 Abschn. 13). Diese Unklarheit ließe sich durch einen Verweis leicht aus der Welt schaffen. Da diese Bestimmung jedoch auch für nicht börsennotierte Unternehmen gilt, führt dies dazu, dass mittelbar die gesamten Zurechnungsnormen des WpHG zur Anwendung gebracht werden, was für nicht börsennotierte Unternehmen ein unzumutbarer Aufwand ist. Die durch Verweis herbeigeführte Anwendung der Bestimmungen für börsennotierte Unternehmen auf nicht börsennotierte Unternehmen sollte auf jeden Fall unterbleiben.

Da das Unternehmen zum Übernehmer, d.h. Gesellschafter, im Prinzip keine Auskünfte geben kann mit Ausnahme derer, die gemäß WpÜG ohnedies öffentlich bekannt sind, hat die Vorschrift im wesentlichen Auswirkungen für nicht börsennotierte Unternehmen. Da dort keinerlei Verpflichtung zur Mitteilung der Überschreitung der 30 % Schwelle besteht, geht die Vorschrift ins Leere. Wie soll das Unternehmen über einen Übernehmer informieren, wenn es selber von der Übernahme im Sinne des WpÜG keine Kenntnis hat?

Stellungnahme des BVK e.V.

zum Referentenentwurf eines Risikobegrenzungsgesetzes vom 13. September 2007

Zu Artikel 5 (Änderung des § 17 der Wertpapierhandelsanzeige- und
Insiderverzeichnisverordnung)

Kein Kommentar.

Mit freundlichen Grüßen



Rolf Christof Dienst
Vorstandsvorsitzender



Prof. Dr. Wilhelm Haarmann
Mitglied des Vorstandes
Vorsitzender der Arbeitsgruppe
Recht & Steuern beim BVK e.V.



Dörte Höppner
Geschäftsführerin