



Schutzgemeinschaft der  
Kapitalanleger e.V.  
- Die Aktionärsvereinigung -

22.10.2007

## **Stellungnahme der SdK zum Risikobegrenzungsgesetz**

Zum Entwurf des Risikobegrenzungsgesetzes nimmt die SdK wie folgt Stellung:

### Vorbemerkung:

Eine der Hauptforderungen der SdK an den Gesetzgeber war in den letzten Jahren die Erhöhung der Transparenz am Kapitalmarkt. Die SdK ist der Ansicht, dass die Beteiligten am Kapitalmarkt einen Anspruch darauf haben, dass ihnen gegenüber offen kommuniziert wird. Ein anonymer Markt wie die Börse kann nur dann funktionieren, wenn der Gesetzgeber Regeln schafft, die für eine Chancengleichheit der Beteiligten sorgen.

Für jeden Anleger ist es wichtig, zu erfahren, welche wesentlichen Änderungen bei dem Unternehmen, an dem er beteiligt ist bzw. sich beteiligen möchte, eintreten. Hierbei ist der Gesetzgeber aus der Sicht der SdK gefordert, solche Marktregeln aufzustellen, die aus seiner Sicht für das Funktionieren des Marktes fördernd sind.

Die SdK ist der Meinung, dass der Entwurf diesem Anliegen grundsätzlich gerecht wird, wenn wir auch in einzelnen Fragen noch einen Verbesserungsbedarf sehen.

Im Einzelnen:

### **1.) Zur Änderung des § 22 WpHG und des § 30 WpÜG:**

Die SdK hat in der Vergangenheit wiederholt kritisiert, dass es im Rahmen des „acting in concert“ zu viele Umgehungsmöglichkeiten gibt, und daher eine Ausweitung der Vorschriften gefordert. Diese ist vor dem Hintergrund der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs erforderlicher denn je. Die Änderungen des § 22 WpHG werden daher begrüßt. Dies gilt insbesondere für die Ausdehnung des abgestimmten Verhaltens auf den Erwerb von Aktien.

Zu überdenken ist aus Sicht der SdK jedoch die Formulierung von § 22 Abs. 2 Satz 2 WpHG, wonach ein abgestimmtes Verhalten dann vorliegt, wenn *„der Meldepflichtige und der Dritte in einer Weise zusammenarbeiten, die geeignet ist, die unternehmerische Ausrichtung des Emittenten dauerhaft oder erheblich zu beeinflussen.“*

Hier stellen sich für die SdK zwei Fragen:

- (1) Ist diese Vorschrift überhaupt auf die Fälle des gemeinsamen Erwerbs von Aktien anwendbar?
- (2) Und was ist eine dauerhafte oder erhebliche Beeinflussung?



Schutzgemeinschaft der  
Kapitalanleger e.V.  
- Die Aktionärsvereinigung -

Bezüglich (1) schlägt die SdK vor, dass der gemeinsame Aufbau einer Beteiligung, unabhängig davon, welche Vereinbarungen hinsichtlich der zukünftigen Unternehmensausrichtung getroffen werden, schon unter den Anwendungsbereich des § 22 fällt. Anderenfalls steht zu befürchten, dass gemeinsame Erwerbe stattfinden, bei denen zumindest formell am Anfang keine diesbezüglichen Absprachen getroffen werden. Da diese Tatbestände auch bußgeldbewehrt sind, wird man in einer restriktiven Auslegung wohl davon ausgehen müssen, dass ein solches Vorgehen weiter nicht erfasst würde.

Hinsichtlich (2) schlägt die SdK vor, auf diese Einschränkung zu verzichten. Zum einen werden Abstimmungen ohnehin nur im Hinblick auf relevante Entscheidungen erfolgen und zum anderen wird durch diese Formulierung nur Rechtsunsicherheit geschaffen. Wenn man schon nicht jede Abstimmung zulassen möchte, sollte man dies anders formulieren und zwar in der Art, dass man den Nachweis auf die Abstimmenden verlagert. Man könnte formulieren,

*„... zusammenarbeiten, die geeignet ist, die unternehmerische Ausrichtung des Emittenten zu beeinflussen, es sei denn, die Zusammenarbeit bezieht sich auf den Einzelfall oder auf unerhebliche Punkte.“*

Lange wurde von der SdK diskutiert, ob die Ausdehnung des § 22 WpHG auch für § 30 WpÜG gelten sollte. Zwar ist hier zu konstatieren, dass im Rahmen der Frage der Verpflichtung zur Abgabe eines Übernahmeangebotes weitgehender in die Rechte der Betroffenen eingegriffen wird und es im Grundsatz auch so ist, dass hier ein dauerhafter Einfluss auf das Unternehmen erforderlich ist, doch zeigt die Praxis leider, dass es gerade in diesem Bereich zu erheblichen Umgehungsversuchen kommt. Daher ist die SdK der Ansicht, dass die Parallelfassung von § 22 WpHG und § 30 WpÜG zutreffend ist, um einen funktionierenden Anlegerschutz zu gewährleisten.

## **2.) Zur Neufassung des § 27 WpHG**

Auch diese Neufassung findet die Zustimmung der SdK. Leider haben Vorkommnisse in der Vergangenheit, zu nennen ist hier nur die Grohe AG, gezeigt, dass einige Großinvestoren eine Finanzierungsform für eine Übernahme gewählt haben, die zu Benachteiligungen der Gesellschaft und damit letztlich auch deren bisheriger Aktionäre führt. Aus diesem Grunde ist es insbesondere für den freien Aktionär wichtig, etwas über die Finanzierungsstruktur und die Pläne eines Großaktionärs zu erfahren.

Die SdK regt jedoch an, diese Auskunftspflicht nicht von dem Verlangen des Emittenten abhängig zu machen. Denn auch hier ist gerade im Rahmen von „freundlichen“ Übernahmen denkbar, dass der neue Großaktionär und die Organe zusammenarbeiten. Deshalb regt die SdK an, hier eine grundsätzliche Pflicht zur Veröffentlichung zu statuieren.



Schutzgemeinschaft der  
Kapitalanleger e.V.  
- Die Aktionärsvereinigung -

### **3.) Zur Neufassung des § 28 WpHG**

Diese Neuregelung ist dringend geboten. Die SdK regt zudem noch an, dass die Bußgelder für einen Verstoß gegen die Offenlegungspflichten erhöht werden. Aktuell „rechnen“ sich Verstöße in einigen Fallkonstellationen noch. Hier sollte die Abschreckungswirkung deutlich erhöht werden.

### **4.) Die Änderungen des WpÜG**

Diesbezüglich gelten die oben bereits erörterten Punkte entsprechend.

### **5.) Zur Neuregelung des Aktienrechts, insbesondere des Aktienregisters**

Die SdK unterstützt den Entwurf in diesem Punkt grundsätzlich. Auch sie hält es für richtig, dass Gesellschaften, die sich für Namensaktien entschieden haben, auch wissen sollen, welche Aktionäre sie tatsächlich haben, denn dies ist ja gerade ein wesentlicher Grund dafür, wieso man diese Aktienform gewählt hat.

Unzureichend ist es jedoch, nur den Organen den Einblick zu gewähren. Dieses Recht muss auch den Aktionären gewährt werden. Nur dann sind sie, gerade auch vor dem Hintergrund der Wahrnehmung von Minderheitsrechten, in der Lage, ihre Rechte ausreichend wahrzunehmen.

SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V.