

BUNDESAUFSICHTSAMT FÜR DEN  
WERTPAPIERHANDEL

- II 1 - W 2216 - 23/99 -  
(Geschäftszeichen bei Antwort bitte angeben)

60391 Frankfurt am Main, 23. Juni 1999

Postfach	50 01 54
Telefon	(069) 95 95 2 - 0
Bearbeiter	Herr Hoffmann
Durchwahl	(069) 95 95 2 - 140
Telefax	(069) 95 95 2 - 123

Staatsanwaltschaft  
beim Landgericht Frankfurt am Main

60313 Frankfurt am Main

92 Js 5918.2/99

Vorermittlungen gegen Herrn Dr. Norbert Bräuer u.a. wegen Vergehens gegen das Wertpapierhandelsgesetz

Verdacht einer Straftat nach § 38 Abs. 1 Nr. 2 i.V.m. § 14 Abs. 1 Nr. 2 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) gegen Herrn Dr. Friedrich-Leopold Freiherr von Stechow

Ihr Schreiben vom 20.4.1999

Anlagen:

1. von der Staatsanwaltschaft zur Verfügung gestellte Unterlagen
2. tabellarische Aufstellung aller im Zeitraum zwischen 8. und 23.7.1997 getätigten Geschäfte in vinkulierten Namensaktien der AMB (gegliedert nach den Meldepflichtigen, die die größten Umsätze meldete; auch unterteilt nach börslichen und außerbörslichen Geschäften)
3. verschiedene Presseartikel (entnommen aus dem Archiv Reuters Business Briefing der Nachrichtenagentur Reuters)
4. Kopie des Vermerks Az. III 2-W 2536-(10)101 261

Aufgrund der von der Staatsanwaltschaft beim Landgericht Frankfurt zur Verfügung gestellten Unterlagen komme ich zu den in den nachfolgenden Abschnitten erläuterten Ergebnissen. Hierbei ergab sich der Verdacht einer Straftat nach § 38 Abs. 1 Nr. 2 i.V.m. § 14 Abs. 1 Nr. 2 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG)

### 1. Auffällige Geschäfte

Ob die Allianz im fragliche Zeitraum als Käufer von Aktien der Aachener und Münchener Beteiligungs-AG (AMB) aufgetreten ist, um den Kurs der AMB-Namensaktie zu erhöhen und damit eine evtl. Übernahme von AMB durch ein anderes Unternehmen zu verhindern oder zu erschweren, kann anhand der nach § 9 I WpHG gemeldeten Geschäfte nicht beurteilt werden,

da die Allianz nicht als Meldepflichtiger auftritt. Hierzu müßte ausfindig gemacht werden, über welche Bank die Allianz ihre Wertpapiergeschäfte abwickelt. Sodann wäre bei dieser Bank nach § 16 II WpHG abzufragen, für welche Kunden Geschäfte ausgeführt wurden. Gleiches gilt für andere der AMB verbundene Unternehmen, soweit sie nicht meldepflichtig sind. Im folgenden wird dargestellt, inwieweit anhand der nach § 9 I WpHG gemeldeten Wertpapiergeschäfte systematische Stützungskäufe eines Meldepflichtigen oder mehrerer Meldepflichtiger beobachtet werden können.

Am 23.7.1997 erreichte die AMB-Namensaktie ihren vorläufig höchsten Schlußkurs, der am 24.7.1997 nur noch in der Spitze, nicht jedoch zum Handelsschluß übertroffen werden konnte. Insidergeschäfte hätten nach Aktenlage ab dem 8.7.1997 stattfinden können. Deshalb wurden die Geschäfte im Zeitraum vom 8. bis zum 24.7.1997 überprüft.

Eine Durchsicht der nach § 9 I WpHG ergibt folgendes Bild bei den Käufen von AMB-Namensaktien:

- Die Bayerische Landesbank meldete am 23.7.1997 einen außerbörslichen Kauf von 104.400 Stk. für einen Kunden. Dieses Geschäft ist das größte von einem Meldepflichtigen gemeldete Geschäft im Zeitraum vom 15.5. bis zum 31.8.1997 und entspricht einem Anteil 2,1% des Grundkapitals der AMB. Damit hat die Bayerische Landesbank am 23.7.1997 mehr AMB-Aktien gekauft als alle anderen Meldepflichtigen im gesamten Zeitraum vom 8. bis zum 23.7.1997.
- Die BHF-Bank fällt am Ende des Betrachtungszeitraumes mit größeren Marktanteilen (börsliche Geschäfte für Kunden) auf,
- die Citibank trat am Anfang des Beobachtungszeitraums relativ stark mit Käufen in Erscheinung (insbesondere durch ein größeres außerbörsliche Geschäft für Kunden am 14.7., ansonsten wurden börsliche Eigengeschäfte getätigt),
- die Commerzbank kaufte am 9. und 14.7.1997 (sowohl börsliche Eigengeschäfte als auch außerbörsliche Kundengeschäfte) relativ stark,
- die Deutsche Bank meldete sowohl am Anfang als auch am Ende relativ große Käufe (sowohl Kunden- als auch Eigengeschäfte),
- die DG Bank trat als Meldepflichtiger nur in zu vernachlässigendem Umfang auf,
- Die Dresdner Bank kaufte am 23.7.1997 in einem börslichen Eigengeschäft 50.000 Stk. und verkaufte sie umgehend an einen Nicht-Meldepflichtigen weiter. Bei der Dresdner Bank handelt es sich um ein der Allianz verbundenes Unternehmen.
- Goldman Sachs verzeichnete hohe Marktanteile bei den börslichen Kundengeschäften am 16. und 17.7.1997,
- Sal. Oppenheim kaufte an verschiedenen Tagen (vor allem börslich für Kunden),
- Schröder, Münchmeyer, Hengst erreichte am 11. und 18.7.1997 hohe Marktanteile mit börslichen Kundengeschäften,
- Trinkaus & Burkhardt kaufte am 23.7.1997 außerbörslich 10.000 Stk. für sich und 50.000 für Kunden. 40.000 Stk. wurden aus dem Eigenbestand außerbörslich sofort weiterveräußert.
- Die Westdeutsche Landesbank meldete in den Tagen bis 15.7.1997 jeweils den Kauf größerer Stückzahlen (bis 1.600 Stk) sowohl für den Eigenbestand als auch für Kunden.

Damit kann kein einzelner Meldepflichtiger identifiziert werden, der im gesamten Beobachtungszeitraum durch Käufe von AMB-Namensaktien systematisch den Kurs in die Höhe treiben konnte. Das gleiche Ergebnis gilt für die AMB-Inhaberaktien, die ebenfalls untersucht wurden, da sich Inhaber- und Namensaktien eines Emittenten in der Regel in die gleiche Richtung bewegen. Zwar ist vorstellbar, daß gezielte Stützungskäufe über mehrere Banken abgewickelt wurden (auch unter Einbezug von Eigengeschäften der Banken), jedoch ergeben sich aus den vorliegenden Daten im Ergebnis keine hinreichenden Auffälligkeiten bei den getätigten Geschäften der einzelnen Meldepflichtigen, die derartige abgestimmte Stützungskäufe vermuten lassen.

## 2. Eignung zur erheblichen Beeinflussung des Kurses

Im weiteren soll untersucht werden, inwieweit das Bekanntwerden eines Auftrags zur Veräußerung von maximal 5% des Kapitals der AMB (bzw. die tatsächliche Durchführung dieser Veräußerung), im Juli 1997 geeignet gewesen ist, den Kurs der AMB-Namensaktie (und auch Inhaberaktie) zu beeinflussen.

Die Aachener und Münchener Beteiligungs-AG (AMB) hatte im Juli 1997 4.908.750 Aktien, davon 4.028.750 Namensaktien (WKN 840 000) sowie 880.000 Inhaberaktien (WKN 840 002) im Nennwert von jeweils DM 50 emittiert (Quelle: Hoppenstedt Aktienführer 1997, S. 1042). Bei der Transaktion ging es (je nach Aussage der Beteiligten) um ein Volumen von 100.000 bis 245.000 Stück. Dies entspricht einem Anteil von rd. 2 - 5 % an der Gesamtzahl der ausgegebenen Aktien.

Die Beurteilung, inwieweit die o.g. Tatsache geeignet war, den Aktienkurs erheblich zu beeinflussen, startet mit folgender Ausgangsüberlegung: Steigt ein Großinvestor ein, der strategischen Einfluß nehmen will, so kann es zu Kurssteigerungen kommen. Dies gilt z.B. dann, wenn eine Neuausrichtung der Geschäftstätigkeit des betroffenen Unternehmens oder ein Abfindungsangebot an ausstehende Aktionäre erwartet wird.

Bei AMB dominierten 1997 (wie auch heute) einige wenige Großinvestoren: Im Juli 1997 hielten die französischen Assurances Générales de France (AGF) 33,55% des Kapitals (bei einem vertraglich vereinbarten Stimmrechtsanteil von 27,49%), die Dresdner Bank hielt 14,7%, die Münchner Rückversicherung 8,6%, die Allianz 5,01% (Quelle: Meldungen bedeutender Stimmrechtsanteile nach § 21 WpHG, Hoppenstedt Aktienführer 1997, S. 1042). Die Deutsche Bank hat ihren Anteil von 5% Ende Februar 1997 veräußert (laut Presseberichten ging dieser Anteil an die Bayerische Vereinsbank, vgl. Insurance Day vom 29.05.1999).

Im fraglichen Zeitraum stellte sich die öffentlich bekannte Informationslage bzgl. AMB wie folgt dar: AGF war nach langjährigen Bemühungen (1992 wurde ein feindliche Übernahme durch AGF von AMB abgewehrt; zu den Gegnern des Einstieges gehörte auch die Allianz) der Einstieg bei AMB gelungen. Eine Vereinbarung zwischen den Großaktionären sah vor, daß AGF seinen Anteil bis Ende 1999 nicht weiter erhöhen werde. Laut dem Schriftsatz der RAe Triebel vom 22.12.1997, S. 4, hat ein Mitarbeiter von Frau Fuchs, Herr Pasnon, AGF (Herrn Benoit-Redon) im Dezember 1996 angesprochen und die zu verkaufenden Namensaktien offeriert, allerdings kam es zu keinem Geschäftsabschluß. Ob dieser Sachverhalt Herrn Bräuer bekannt war, ist unklar. Weiterhin war in Presseberichten zu lesen, daß AGF die bestehende Beteiligung an AMB wieder veräußern wolle, nachdem die Übernahme der absoluten Mehrheit nicht erreicht worden war.

Einem außenstehenden Investor mußte klar sein, daß er ohne Zustimmung der bisherigen Großaktionäre keinen Einstieg bei AMB finden würde. Als möglicher Erwerber, der die Zustimmung der bisherigen Großaktionäre finden könnte, wurde die Münchner Rückversicherung genannt. Hier wurde über eine groß angelegte Neuordnung der Interessen der Münchener Rückversicherung ausgegangen, die auch AMB betreffen könnte. Diese Presseveröffentlichungen waren ein Grund, warum der Kurs der AMB-Aktie bis zu diesem Zeitpunkt deutlich gestiegen war.

Bei dem italienischen Versicherungskonzern Generali bestanden zu diesem Zeitpunkt Expansionsabsichten in Deutschland. Als einzig mögliche Ziele wurden AMB, die Victoria Versicherung AG (heute ein Teil von Ergo) und die ARAG Rechtsschutzversicherung genannt. Die Presseberichte wurden von AMB mehrmals zum Anlaß genommen, in Pressemitteilungen zu erklären, daß bei AMB von einer Übernahme nichts bekannt sei.

Gleichzeitig war bekannt, daß die Allianz eine Stärkung ihrer Präsenz in Frankreich anstrebte. Als Kandidat galt hier insbesondere AGF. Es wurde im Falle einer Übernahme von AGF angenommen, daß der AGF-Anteil an AMB durch die Allianz veräußert werde, um kartellrechtlichen Bedenken gegen eine weitere Stärkung der Verbindung zwischen Allianz und AMB zu entgegenen.

Vor diesem Hintergrund der Erwartung von Umbrüchen bei AMB, AGF, Münchener Rückversicherung, Allianz und Generali ist das Bekanntwerden eines Auftrages zur Veräußerung von maximal 5% des Kapitals der AMB (bzw. die tatsächliche Durchführung dieser Veräußerung) im Juli 1997 geeignet gewesen, den Kurs der AMB-Namensaktie (und auch der Inhaberaktie) erheblich positiv zu beeinflussen.<sup>1</sup> Die Veräußerung eines 5%igen Anteiles konnte von einem verständigen Anleger dahingehend verstanden werden, daß Bewegung in die festgefügte Aktionärsstruktur kommen wird. Insbesondere konnte er damit rechnen, daß AGF vorzeitig eine Aufstockung ihres Anteils an AMB oder aber Generali ein erster Einstieg bei AMB gelingt. Sowohl bei AGF als auch bei Generali war klar, daß eine Mehrheit des Anteils angestrebt wurde. Hier wäre insbesondere ein Kaufangebot an außenstehende Aktionäre denkbar gewesen. Um aber ein größeres als das angebotene 5%ige Paket erwerben zu können, hätte das übernehmende Unternehmen einen Kurs deutlich über dem aktuellen Börsenkurs bieten müssen. Ein 5%-Anteil hätte auch als Pfand oder Teil eines Pfandes in einem breiter angelegten Aktientausch dienen können. Im Ergebnis wird also die Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung i.S.d. § 13 WpHG bejaht.

Zu beachten ist in diesem Zusammenhang auch die bei der DG Bank geübte Praxis: Das Compliance Office der DG Bank führt in Erfüllung seiner Organisationspflichten nach § 33 WpHG eine sog. Sperrliste.<sup>2</sup> Zu dieser Sperrliste vermerkt der Prüfbericht nach § 36 I WpHG für das Jahr 1998 auf S. 77 folgendes:

*Die Aufnahme von einzelnen Titeln [Hervorhebung im Original] in die Sperrliste erfolgt bei der Vorlage von Tatsachen, die bei Veröffentlichung starke Kursschwankungen auslösen können. Diese Tatsachen können sowohl emittentenbezogen - sog. Insiderinformationen wie z.B. Strukturmaßnahmen, Erwerb oder Veräußerung von wesentlichen Beteiligungen - als auch*

<sup>1</sup> Daß die Einschätzung des Marktes über die AMB eine reale Grundlage hatte, zeigt sich ex post daran, daß Generali im zweiten Halbjahr eine feindliche Übernahme von AGF plante, dabei von der Allianz jedoch überboten wurde. Die Allianz und Generali einigten sich derart, daß die Allianz die Mehrheit bei AGF erhält und Generali im Gegenzug mehrheitlich bei AMB einsteigt.

<sup>2</sup> In eine Sperr- oder Verbotliste werden Wertpapiere aufgenommen, in denen (mit Ausnahme eines möglichen laufenden Market-Makings) ein Eigenhandel untersagt ist und zu denen keine Empfehlungen ausgesprochen werden dürfen.

emittentenfremd sein - z.B. vorliegende Großorders (mindestens 10% des täglichen Umsatzes der letzten zehn Tage).

Bei einer Meldung von sensiblen Informationen trifft das Compliance Office die Entscheidung, ob eine Insiderinformation vorliegt. Wertpapiere und Derivate, für die Insiderinformationen vorliegen, werden sofort für den <sup>3</sup> Eigenhandel und gegebenenfalls für die O[rganisations]E[inheiten] IBF, IBA sowie für das Ressort Asset Management durch Mitteilung per Fax gesperrt. Nur in berechtigten Ausnahmen dürfen mit Zustimmung des Compliance Office Geschäfte in diesen Titeln getätigt werden.

Bei dem fraglichen Verkaufsauftrag ging es nach Aktenlage um 100.000 bis 245.000 Aktien. Im Durchschnitt der letzten zehn Handelstage vor dem 8.7.1997 (also vom 24.6. - 7.7.1997) wurden täglich Käufe in AMB-Namensaktien in Höhe von rd. 940 Stk. und Verkäufe in Höhe von rd. 1120 Stk. nach § 9 I WpHG gemeldet. Bei einer Gesamtzahl von 4.028.750 Namensaktien wurden durchschnittlich rd. 0,02 - 0,03 % pro Tag gehandelt.

Von Interesse wäre in diesem Zusammenhang, ob der Großauftrag als kursrelevante Information dem Compliance Office der DG Bank gemeldet wurde und ob die AMB-Namensaktie darauf hin in die Sperrliste aufgenommen wurde.<sup>3</sup>

### 3. Erörterung der Frage der unbefugten Weitergabe

Eine Insidertatsache i.S.d. § 12 I WpHG ist eine nicht öffentlich bekannte Tatsache, die sich auf einen oder mehrere Emittenten von Insiderpapieren oder auf Insiderpapiere bezieht und die geeignet ist, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Kurs der Insiderpapiere erheblich zu beeinflussen. Nach Aktenlage ist in den folgenden Erörterungen von dem folgenden Sachverhalt auszugehen: Die DG Bank wurde von dem Unternehmen Fidelity Capital Markets (FCM), das seinerseits im Kundenauftrag handelte, beauftragt, ein Paket vinkulierter Namensaktien der AMB zu verkaufen, ohne die Emittentin AMB oder verbundene Unternehmen anzusprechen. Dieser Auftrag begründet eine Tatsache. Da zwischen Dezember 1996 und Juli 1997 von der DG Bank nur einige wenige potentielle Käufer des AMB-Aktienpakets angesprochen wurden, ist von der Nichtöffentlichkeit der fraglichen Tatsache auszugehen. Weiterhin zählen vinkulierte Namensaktien zu den Wertpapieren i.S.v. § 2 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG (Assmann in Assmann/Schneider (Hrsg.): WpHG, 2.Aufl., § 2 Rdnr. 12). Da auch die Kursrelevanz der Tatsache der Auftrages zur Veräußerung des Pakets (wie auch die Durchführung dieser Veräußerung), wie im vorigen Abschnitt ausgeführt, zu bejahen und im vorliegenden Fall des Großauftrags von einem Insiderpapierbezug auszugehen ist, liegt bei dem Auftrag zum Paketverkauf eine Insidertatsache vor.

Nun ist zu untersuchen, ob die Weitergabe der Information über einen Auftrag zum Verkauf eines Paketes vinkulierter Namensaktien von der beauftragten DG Bank an AMB unbefugt gemäß § 14 I Nr. 2 WPHG war oder ob wegen eines Mitwirkungserfordernisses der Emittentin eine Befugnis zur Weitergabe der Insidertatsache bestand. Dabei wird zunächst die Befugnis zur Weitergabe der Information an die Emittentin und danach die Befugnis zur Weitergabe der Insidertatsache innerhalb des Unternehmens geprüft. Den Ausführungen liegen die von der Staatsanwaltschaft Frankfurt mit Schreiben vom 20.4.1999 übersandten Unterlagen zugrunde (Schriftsatz RA Gerhardt vom 15.4.1999, Rechtsgutachten Prof. Dr. Koller vom 14.8.1998, Schriftsatz RAe Triebel vom 22. Dezember 1997).

<sup>3</sup> Zumindest 1998 bestand laut dem zitierten Prüfbericht eine interne Regelung der DG Bank, wonach Mitarbeiter der Bank verpflichtet waren, kursrelevante Informationen dem Compliance Office zu melden.

Nach Aktenlage wurde die Information über den Verkaufsauftrag innerhalb der DG Bank zunächst verschiedenen Mitarbeitern sowie einem Vorstandsmitglied, Herrn Dr. Friedrich-Leopold Freiherr von Stechow, übermittelt. Herr Dr. von Stechow trat dann seinerseits an die Emittentin AMB heran und informierte sie über den Verkaufsauftrag. Dies geschah zu einem Zeitpunkt, als noch kein potentieller Käufer oder eine bestimmbare Gruppe potentieller Käufer gefunden worden war.

Vinkulierte Namensaktien (§ 68 II AktG) sind Namensaktien, über die nur mit Zustimmung der Gesellschaft, die die Aktien emittiert hat, verfügt werden kann (Verfügung bezeichnet die Übertragung des Mitgliedschaftsrechtes). Die Zustimmung kann im voraus als Einwilligung und nach Vollzug der Verfügung als Genehmigung erteilt werden. Das Verpflichtungsgeschäft (Kauf oder Verkauf, in dessen Erfüllung die Übertragung vorgenommen wird) ist zustimmungsfrei und in seiner Wirksamkeit nicht von der Zustimmung zu der Verfügung abhängig.

Es existiert keine gesetzliche Ermächtigung bzw. Verpflichtung, die eine Mitteilung vor Abschluß des Geschäftes umfaßt. Zur Auslegung des unbestimmten Rechtsbegriffes „unbefugt“ i.S.d. § 14 I Nr. 2 WpHG ist deshalb eine Abwägung zwischen folgenden zwei Positionen notwendig: Auf der einen Seite stehen die grundsätzlichen Ziele des Insiderrechts, also die informationelle Chancengleichheit, die Vereitelung von Sondervorteilen und präventiv die Beschränkung der Zahl von Insidern auf ein Minimum. Auf der anderen Seite sind die Interessen der Beteiligten zu berücksichtigen. Hierbei ist insbesondere zu bedenken, daß durch ein Weitergabeverbot Informationsflüsse und Arbeitsabläufe empfindlich gestört werden können.

Als Abwägungsgrundlage kann Art. 3 lit. a der RL 89/592/EWG zur Koordinierung der Vorschriften betreffend Insider-Geschäfte, "Insiderrichtlinie", (vgl. auch Assmann/Cramer in Assmann/Schneider (Hrsg.): WpHG, 2. Aufl., § 14 WpHG Rdnr. 46 ff.) herangezogen werden. Hiernach stellt die in einem normalen Rahmen der Ausübung einer Arbeit, eines Berufes oder einer Aufgabe erfolgende Weitergabe einer Insidertatsache keine Verletzung des Weitergabeverbotes dar. Dieser normale Rahmen der Ausübung einer Tätigkeit umfaßt jedenfalls die Fälle, in denen eine Weitergabe erforderlich ist. Eine Erforderlichkeit kann sich dabei aus verschiedenen Gesichtspunkten ergeben, bezieht sich jedoch stets auf den konkreten Fall. Drittinteressen oder Interessen, die andere Transaktionen oder Kundenbeziehungen betreffen, scheiden dabei aus.

Im vorliegenden Fall war lediglich bekannt, daß ein Paketverkauf ansteht, die Vertragspartner und die Vertragsbedingungen waren noch nicht bekannt. Nach Aktenlage wurde nicht einmal der Verkäufer benannt. Bei einer Kauf- bzw. Verkaufstransaktion im Zusammenhang mit vinkulierten Namensaktien ist keine Mitwirkung der Emittentin solcher Aktien erforderlich. Die Emittentin muß nur der Verfügung zustimmen, dies kann auch vor Abschluß des Verkaufs und der Verfügung geschehen. Eine Zustimmung kann jedoch nur zu einer bestimmten oder bestimmbaren Verfügung erfolgen. Eine Blankozustimmung zu einer unbestimmten Verfügung ist nicht möglich (vgl. Lutter in Zöllner (Hrsg.): Kölner Kommentar zum AktG, 2. Aufl., § 68 Rdnr. 34). Hier war die Verfügung noch unbestimmt, sie war auch nicht bestimmbar. Damit konnte die Emittentin der Verfügung nicht zustimmen. Es war damit auch nicht erforderlich, sie in diesem frühen Stadium der Transaktion anzusprechen.

Aufgrund des Erfordernisses der Zustimmung der Emittentin zum Verfügungsgeschäft könnte eine frühzeitige Benachrichtigung der Emittentin zum Zeitpunkt der Käufersuche zumindest sachlich sinnvoll gewesen sein, wenn der Ablauf des Geschäftes vereinfacht worden wäre. Dies hätte z.B. der Fall sein können, wenn die Emittentin schon im Vorfeld die Möglichkeit

gehabt hätte, nicht gewünschte Käufer abzulehnen und die evtl. aufwendige Geschäftsanbahnung ins Leere laufen zu lassen. Aber auch wenn im vorliegenden Fall angesichts des hohen Transaktionsvolumen keine automatische Zustimmung der Emittentin zum Verfügungsgeschäft zu erwarten war, war ihre vorzeitige Benachrichtigung jedenfalls nicht erforderlich. Der Verkäufer hatte ja die Möglichkeit, sich vorab bei der Emittentin zu erkundigen, welche Kunden grundsätzlich in Frage kommen bzw. nicht. Dabei war es nicht nötig, das Verkaufersuchen in Zahlen auszudrücken bzw. Namen zu nennen. Dies gilt um so mehr als nach Kenntnisstand des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel die überwiegende Anzahl der Emittenten vinkulierter Namensaktien keine aktive Einflußnahme auf die Auswahl potentieller Käufer nimmt, solange alle Kandidaten die gewünschten Kriterien erfüllen. Ein generelles Auskunftersuchen hätte damit ausgereicht und würde auch nicht das Tatbestandsmerkmal der Insiderfälschung erfüllen. Daß sich Banken, die im Kundenauftrag Aktientransaktionen vermitteln, oder (Ver-)Kaufswillige bei den Emittenten vinkulierter Namensaktien über mögliche Verweigerungsgründe der Emittenten informieren, ist angesichts der geringen Anzahl börsennotierter Emittenten vinkulierter Namensaktien zumutbar. Hinzu kommt, daß die Zustimmung bei mißbräuchlicher Ausübung der Verweigerungsrechts gerichtlich erzwungen werden kann (Hüffer in AktG, 3. Aufl., § 68 Rdnr. 16).<sup>4</sup>

Herr Dr. von Stechow hat den Vorstand von AMB zum Zeitpunkt der Käufersuche nicht über die Eignung von interessierten potentiellen Käufern befragt, auch nicht in Form eines generellen bzw. abstrakten Auskunftersuchens. Vielmehr hat er lediglich den Vorstand über die Verkaufsabsicht des Investors informiert. Die Weitergabe diente damit nicht der Vereinfachung von Arbeitsabläufen, sondern verfolgte allein das Ziel, den Emittenten über die Verkaufsabsicht zu informieren. Sie war also weder erforderlich noch sachlich sinnvoll im Sinne einer Vermeidung des mit einer vergeblichen Geschäftsanbahnung verbundenen Aufwands.

Selbst wenn man annimmt, daß die Verfügung durch Benennung des Verfügenden und des Verfügungsgegenstandes hinreichend bestimmt worden war, war es nicht erforderlich, die Emittentin anzusprechen, bevor ein Erwerber oder eine bestimmte Gruppe potentieller Erwerber feststand. Im konkreten Fall war mit einer Zustimmung der Emittentin nicht zu rechnen. Angesichts der oben beschriebenen Unsicherheit im ersten Halbjahr 1997 über die zukünftige Aktionärsstruktur der AMB und der Möglichkeit feindlicher Übernahmen ist es sehr unwahrscheinlich, daß die Emittentin ihre Zustimmung zu einem Paketgeschäft ohne Kenntnis der Parteien gegeben hätte.

Herr Dr. Bräuer beruft sich nach Aktenlage (Schriftsatz RAe Triebel, S. 10) auf die gegenüber AMB zu wahren Interessen, die schwerwiegender seien als die Interessen gegenüber dem veräußerungswilligen Investor oder FCM. Bei Konflikten zwischen Interessen des veräußerungswilligen Investors und denen der DG Bank, hätte diese dafür sorgen müssen, daß der Kundenauftrag unter der gebotenen Wahrung des Kundeninteresses ausgeführt wird (§ 31 I Nr. 2 WpHG). Ob die DG Bank den Organisationspflichten des § 33 I Nr. 1 und 2 WpHG Genüge getan hat, muß dahingestellt bleiben, da von hier aus nicht abschließend geklärt werden kann, ob tatsächlich die Auflage seitens des veräußerungswilligen Investors bzw. FCM bestand, AMB und verbundene Unternehmen nicht

<sup>4</sup> Die Emittentin entscheidet nach pflichtgemäßem, die Gesellschaftsinteressen und die Interessen der übertragungswilligen Aktionäre abwägendem, durch das Gleichbehandlungsgebot des § 53 a AktG gebundenem Ermessen.



über den Verkaufsauftrag zu informieren, und welche Interessen seitens der DG Bank gegenüber AMB zu wahren waren.

Richtig ist jedoch, daß die DG Bank auch die Interessen ihres Kunden AMB zu wahren hatte. Das Interesse des DG-Bank-Kunden AMB bestand wohl vor allem darin, frühzeitig von feindlichen Übernahmeversuchen zu erfahren. Die verschiedenen Kundeninteressen können von hier aus nicht abgewogen werden, da unbekannt ist, warum eine etwaige Auflage seitens des veräußerungswilligen Investors bzw. FCM erteilt wurde. Eine Abwägung ist auch nicht erforderlich. Unabhängig von der Zulässigkeit des Interesses von AMB, sich vor feindlichen Übernahmen zu schützen, kann sich eine Erforderlichkeit der Weitergabe, die eine Befugnis i.S.d. § 14 I Nr. 2 WpHG begründen kann, wie bereits angedeutet, nicht aus Drittinteressen ergeben. Damit hatte die Regelung des § 14 I Nr. 2 WpHG Vorrang und die Interessen der AMB mußten zurückstehen.

Zudem bestand ein Konflikt zwischen den Kundeninteressen, aber auch zwischen den Verhaltenspflichten des § 31 I Nr. 2 WpHG und der Regelung des § 14 I Nr. 2 WpHG allenfalls vordergründig. Eine feindliche Übernahme hätte nämlich sowieso am effektivsten von AMB zu einem späteren Zeitpunkt durch eine Verweigerung der Zustimmung zur Übertragung der vinkulierten Namensaktien bekämpft werden können. Eben diesem Zweck dienen ja die vinkulierten Namensaktien in der Hauptsache. Gegen eine befugte frühzeitige Weitergabe der Information spricht aber, daß die Weitergabe dieser Information jedenfalls nicht in den normalen Rahmen der Ausübung einer Arbeit, eines Berufes oder einer Aufgabe fällt.

Damit war die Weitergabe der Information an die Emittentin zu dem in Rede stehenden Zeitpunkt unbefugt i.S.d. § 14 I Nr. 2 WpHG. Fraglich ist nun, ob nicht bereits die interne Weitergabe der Information unbefugt im Sinne des § 14 I Nr. 2 WpHG war. Auch hier ist auf das Merkmal der Erforderlichkeit abzustellen. Hinweise, was in diesem Fall erforderlich war, können sich aus der Richtlinie des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 Abs. 1 WpHG vom 2. Dezember 1998 (Bundesanzeiger Nr. 235 Seite 17242 vom 12. Dezember 1998) ergeben. Punkt 3.3.2 dieser Richtlinie schreibt vor:

**3.3.2 Bereichsüberschreitender Informationsfluß (Wall Crossing)**

*Ein bereichsüberschreitender Informationsfluß ist zulässig, soweit dies zur Erfüllung der Aufgaben des Wertpapierdienstleistungsunternehmens erforderlich ist. In einem auf vielen Geschäftsfeldern tätigen, aber arbeitsteilig organisierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann die Hinzuziehung von Mitarbeitern aus anderen Bereichen oder die bereichsüberschreitende Informationsweitergabe insbesondere bei komplexen Transaktionen mit hohem Schwierigkeits- und/oder Risikograd oder zur vollen Ausschöpfung der Produktpalette des Wertpapierdienstleistungsunternehmens notwendig sein.*

*Die bereichsüberschreitende Weitergabe von Informationen i. S. d. Nr. 3.2 und die Einschaltung von Mitarbeitern aus anderen Bereichen sind daher statthaft, wenn sich die Informationsweitergabe auf das erforderliche Maß beschränkt (Need-to-know-Prinzip).*

Mit dieser Regelung wird das Merkmal der Erforderlichkeit für die unternehmensinterne Informationsweitergabe konkretisiert. Eine Erforderlichkeit liegt danach vor, wenn die Information anderer Mitarbeiter für die Durchführung einer bestimmten Transaktion notwendig ist. Da, wie bereits beschrieben, eine Information der Emittentin in diesem Stadium der Transaktion nicht erforderlich war, war es ebenso nicht erforderlich, Mitarbeiter anderer Bereiche davon zu informieren. Die Weitergabe der fraglichen Insidertatsache durch Frau Andrea Fuchs an Herrn Dr. Norbert Bräuer, Herrn Kurt Bürkin, Herrn Antoine Pasnon sowie



Herrn Hans-Jörg Schreiweis war damit befugt, da es sich nach Aktenlage um Mitarbeiter der gleichen Abteilung handelte.

Nach Aktenlage informierte Herr Dr. Bräuer seinerseits das Vorstandsmitglied Herrn Dr. von Stechow über den Verkaufsauftrag. Der Vorstand leitet die Gesellschaft insgesamt (§ 76 I AktG) und ist nur gemeinschaftlich zur Geschäftsführung befugt (§ 77 I AktG).<sup>5</sup> Die Geschäftsführung bezeichnet jede tatsächliche oder rechtsgeschäftliche Tätigkeit für die Aktiengesellschaft und umfaßt die Leitung als herausgehobenen Teilbereich, aber auch jede Einzelmaßnahme, ob intern oder gegenüber Dritten. Zwar wird auch der Vorstand in seiner Handlungsfreiheit durch bestehende Gesetze, also auch das WpHG, eingeschränkt, jedoch ist dem Vorstand zuzugestehen, daß er Informationen erhält und selbst bewertet.

Nach Würdigung der mir vorliegenden Informationen komme ich damit zu dem Schluß, daß die Weitergabe der Insidertatsache an das Vorstandsmitglied Herrn Dr. von Stechow befugt war. Herr Dr. von Stechow war demnach Primärinsider gemäß § 13 I Nr. 3 WpHG und unterlag dem Weitergabeverbot des § 14 I Nr. 2 WpHG. Selbst wenn die Weitergabe an Herrn Dr. von Stechow unbefugt gewesen wäre, so wäre er doch Primärinsider gewesen, da er als Vorstand die Information bestimmungsgemäß aufgrund seines Berufes i.S.d. § 13 I Nr. 3 WpHG erhalten hätte (vgl. Assmann/Cramer in Assmann/Schneider (Hrsg.): WpHG, 2. Aufl., § 14 Rdnr. 48b f.). Dies ergibt sich aus den o.g. Überlegungen zur Tätigkeit des Vorstandes einer Aktiengesellschaft.

Im Ergebnis hat also Herr Dr. von Stechow die Insidertatsache nach Aktenlage unbefugt an den Vorstand der AMB weitergegeben. Damit ergibt sich Verdacht einer Straftat nach § 38 Abs. 1 Nr. 2 i.V.m. § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG gegen Herrn Dr. von Stechow.

Als Fazit ist festzuhalten: Eine Mitwirkung der Emittentin vinkulierter Namensaktien bei der Veräußerung von vinkulierten Namensaktien ist nicht erforderlich. Eine Blankoeinwilligung der Emittentin zum Verfügungsgeschäft ist nicht möglich. Erforderlich ist vielmehr, daß die Übertragung bestimmt oder bestimmbar ist. Darüber hinaus ist bei einem Paketerwerb regelmäßig nicht mit der Zustimmung der Emittentin ohne Kenntnis des Erwerbers zu rechnen. Weiterhin hat der Verkäufer die Möglichkeit, sich vorab bei der Emittentin in Form eines generellen Auskunftersuchens zu erkundigen, welche Kunden grundsätzlich in Frage kommen bzw. nicht. Damit war die Weitergabe der Insidertatsache an die Emittentin im vorliegenden Fall nach Aktenlage unbefugt. Die Weitergabe der Insidertatsache an ein Vorstandsmitglied des eigenen Unternehmens war unabhängig von dem Bereich, den das Vorstandsmitglied vertritt, befugt.

Im Auftrag

  
(Eufinger)

<sup>5</sup> Herr Dr. von Stechow ist im Vorstand lt. Internetseite der DG Bank (<http://www.dgbank.de>, Stand 15.06.1999) zuständig für Firmen-, Groß- sowie institutionelle Kunden.