

Dr. Sebastian Sick, LL.M.Eur.
Referat Wirtschaftsrecht II

Das Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken (Risikobegrenzungs-gesetz) vom 18.08.2008

Ein Überblick zu den neuen Regelungen, die unerwünschte Aktivitäten von Finanzinvestoren erschweren und die Transparenz für die Zielunternehmen erhöhen sollen.

Auf einen Blick ...

Mit dem Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken (Risikobegrenzungs-gesetz - RBG) will der Gesetzgeber Unternehmen besser vor Finanzinvestoren schützen. Es sollen „unerwünschte Aktivitäten von Finanzinvestoren erschwert“ und damit Risiken für die Stabilität des Finanzsystems und für die betroffenen Unternehmen (und ihre Belegschaften) begrenzt werden. Die Hürden für ein unbemerktes Anschleichen von Finanzinvestoren werden erhöht. **Aus Arbeitnehmersicht ist besonders wichtig:** Das BetrVG wird um neue Informationsrechte des Wirtschaftsausschusses bzw. Betriebsrats im Vorfeld einer Übernahme ergänzt.

Einen Tag nach der Verkündung im Bundesgesetzblatt ist das RBG am 19.08.2008 in weiten Teilen in Kraft getreten. Wesentliche Änderungen betreffen das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), das Aktiengesetz (AktG) und das Betriebsverfassungsgesetz (BetrVG). Folgende Inhalte sind geregelt:

- Zugunsten des **Wirtschaftsausschusses bzw. des Betriebsrats** ist nunmehr in § 106 bzw. § 109a BetrVG auch für nicht-börsennotierte Unternehmen eine besondere Unterrichtung im Falle des Kontrollwechsels („change of control“ ab Erlangen von 30% der Anteile) vorgesehen.
- **„Acting in concert“:** Den institutionellen Anlegern wird eine gemeinsame Einflussnahme auf die Geschäftspolitik des Unternehmens durch abgestimmtes Verhalten („acting in concert“) erschwert; die wechselseitige Zurechnung von Stimmrechten der gemeinsam auftretenden Aktionäre wurde konkretisiert.
- Die **Melde- und Informationspflichten von Anlegern** wurden erhöht. Aktien und andere entsprechende Finanzinstrumente (z.B. Optionsrechte) sind für das Erreichen der Meldeschwellen zusammen zu rechnen.
- Die **Sanktionen** (Stimmrechtsverlust für die Dauer von sechs Monaten) bei Verstößen gegen Meldepflichten der Anleger wurden verschärft.
- Eine **zusätzliche Investorerklärung** ist vorgeschrieben: Aktionäre ab einem Stimmrechtsanteil von 10% haben zukünftig ihre Pläne und die Herkunft der finanziellen Mittel offen zu legen.
- Die **Identifizierung der tatsächlichen Inhaber von Namensaktien** wird für Unternehmen erleichtert.
- Ferner verbessert das RBG den Schutz von Kreditnehmern bei Abtretung und Verkauf von Forderungen aus Verbraucherdarlehensverträgen (insbesondere aus Immobiliendarlehensverträgen). Dies ist eine Reaktion auf Zwangsversteigerungen nach Verkäufen von Bankenforderungen an Finanzinvestoren. Diese Änderungen stehen nicht im direkten Zusammenhang mit den zuvor genannten Regelungen und werden daher in diesem Papier nicht ausführlich behandelt.

Die Änderungen im Einzelnen

I. Gesamtzusammenhang des Gesetzes

Das Risikobegrenzungs-gesetz (RBG) steht in engem Zusammenhang mit dem Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG), mit dem es im Gesetzgebungsprozess verknüpft war. Beide Gesetze wurden zeitgleich verkündet.

MoRaKG und RBG reagieren auf zunehmende Finanzinvestitionen am deutschen Kapitalmarkt, durch die zusätzliche Risiken für Zielunternehmen, Investoren und die Stabilität des Finanzsystems entstehen. Einerseits soll das MoRaKG die Finanzierungsbedingungen für junge und mittelständische Unternehmen mittels steuerlicher Anreize in einem neu geschaffenen Wagniskapitalbeteiligungsgesetz fördern. Andererseits soll das RBG unerwünschte Aktivitäten von Finanzinvestoren erschweren, ohne zugleich nützliche Transaktionen zu beeinträchtigen. Zu diesem Zweck erhöht das Risikobegrenzungs-gesetz die Transparenz insgesamt und verbessert so auch für Arbeitnehmer die Informationen über Investoren. Nach kontroversen Diskussionen und massiven Änderungen gegenüber dem Regierungsentwurf vom 24.10.2007 wurde das neue Regelwerk von Bundestag und Bundesrat verabschiedet und am 18.08.2008 verkündet.

Die Reform ändert jedoch nichts an der Tatsache, dass Mitbestimmungs- und Informationsrechte lediglich gegenüber dem Arbeitgeber bestehen, nicht aber direkt gegenüber den Gesellschaftern (Investoren). Auch werden durch die Reform keine rechtlich verbrieften Mitspracherechte der Belegschaft beim Einstieg eines neuen Investors geschaffen. Lediglich die Informationsrechte werden erweitert. Dies wirft die Frage auf, ob man mit diesem Gesetz schon am Ziel ist. Auch aktuelle Prozesse wie die Übernahme von Continental durch Schaeffler lassen erwarten, dass diese Reform in bestimmten Bereichen (etwa der Zurechnung von Stimmrechten) noch nicht den Abschluss der Entwicklung darstellt.

II. Erweiterung der Informationsrechte von Wirtschaftsausschuss und Betriebsrat

Neue Informationsrechte im Vorfeld einer Übernahme bzw. eines Erwerbs der Kontrolle (30%) für Wirtschaftsausschuss/Betriebsrat nach RBG (§ 106, § 109a BetrVG).

- In § 106 Abs. 3 Nr. 9a BetrVG wird zu den wirtschaftlichen Angelegenheiten, bei denen der Wirtschaftsausschuss zu unterrichten ist, nun ebenfalls gezählt: „*Die Übernahme des Unternehmens, wenn hiermit der Erwerb der Kontrolle verbunden ist.*“
- In § 106 Abs. 2 BetrVG wird ein Satz angefügt, der die in diesem Fall vorzulegenden Unterlagen präzisiert: „*Zu den erforderlichen Unterlagen gehört in den Fällen des Abs. 3 Nr. 9a insbesondere die Angabe über den potentiellen Erwerber und dessen Absichten im Hinblick auf die künftige Geschäftstätigkeit des Unternehmens sowie die sich daraus ergebenden Auswirkungen auf die Arbeitnehmer; gleiches gilt, wenn im Vorfeld der Übernahme ein Bieterverfahren durchgeführt wird.*“
- Ein neu eingefügter § 109a BetrVG sieht vor: „*In Unternehmen, in denen kein Wirtschaftsausschuss besteht, ist im Fall des § 106 Abs. 3 Nr. 9a der Betriebsrat entsprechend § 106 Abs. 1 und 2 zu beteiligen; § 109 [Einigungsstelle] gilt entsprechend.*“

Nach dem neuen § 106 Abs. 3 Nr. 9a BetrVG gehören Übernahmen eines Unternehmens, wenn hiermit der **Erwerb der Kontrolle (30%)** verbunden ist, zum Katalog wirtschaftlicher Angelegenheiten. Über diese muss der Unternehmer den Wirtschaftsausschuss umfassend und rechtzeitig informieren (§ 106 Abs. 2 BetrVG). **In Unternehmen, in denen kein Wirtschaftsausschuss besteht** (insbesondere Unternehmen mit weniger als 100 Arbeitneh-

mern), ist **der Betriebsrat** entsprechend § 106 Abs. 1 und 2 zu beteiligen (§ 109a BetrVG neu).

Grund für die Änderung ist, dass eine Pflicht zur Unterrichtung der Arbeitnehmer im Vorfeld einer Übernahme bislang lediglich nach den übernahmerechtlichen Vorschriften für börsennotierte Unternehmen geregelt war (§§ 14, 27 WpÜG). Für nicht-börsennotierte Unternehmen fehlte dagegen bisher eine entsprechende Regelung. Nunmehr sollen die Arbeitnehmer nicht-börsennotierter Unternehmen jedoch in gleicher Weise darüber informiert werden, wenn sich die Kontrolle über das Unternehmen ändert. Dies gilt für AG wie GmbH gleichermaßen. Laut Regierungsbegründung liegt ein Kontrollerwerb „insbesondere vor, wenn mindestens 30 Prozent der Stimmrechte an dem Unternehmen gehalten werden (vgl. § 29 Abs. 2 WpÜG)“. Damit ist einerseits für die Informationspflicht auf die Kontrollschwelle (30%) für börsennotierte Gesellschaften abgestellt. Andererseits sind weitere, die Kontrolle begründende Umstände möglich („insbesondere“). So ist z.B. an einen indirekten Kontrollerwerb über den Erwerb der Mehrheit der Gesellschaftsanteile an der Muttergesellschaft zu denken.

Im Fall eines Kontrollerwerbs ist der Wirtschaftsausschuss zu unterrichten über:

- den potentiellen Erwerber,
- dessen Absichten im Hinblick auf die künftige Geschäftstätigkeit des Unternehmens,
- die sich daraus ergebenden Auswirkungen für die Arbeitnehmer.

Dies gilt insbesondere auch für den Fall, dass ein **Bieterverfahren** durchgeführt wird. Nicht präzisiert ist, wann ein Interessent in einem solchen Verfahren zum „potentiellen Erwerber“ wird, so dass die Informationspflicht greift. Nach der Vorstellung der Regierungsparteien im Finanzausschuss des Bundestages soll nicht gewartet werden bis der Kaufvertrag ausverhandelt ist, sondern es kommt auf den Eingang der verbindlichen Angebote an.

Eine Ausnahme von der Informationspflicht gilt lediglich, wenn **Betriebs- oder Geschäftsgeheimnisse** des Unternehmens gefährdet werden. Allerdings ist für die Ausnahme ein strenger Maßstab zu fordern. Denn zum einen liefe der Gesetzeszweck leer, wenn jede Information zum Bieterverfahren oder zum Verkaufsprozess gleichzeitig zum Geschäftsgeheimnis des Zielunternehmens erklärt werden könnte. Zum anderen sind Wirtschaftsausschuss und Betriebsrat ohnehin zur Verschwiegenheit verpflichtet (§ 79 BetrVG).

Zur Unterrichtung ist lediglich die Geschäftsführung bzw. der Vorstand des Zielunternehmens verpflichtet. Da der Anteilsverkauf auf der Gesellschafterebene vollzogen wird, wird die Unternehmensleitung selbst nicht immer über ausreichende Informationen über die Absichten des potentiellen Erwerbers verfügen. Fraglich ist, inwieweit sie sich solche verschaffen muss. (Zumindest eine Verknüpfung des BetrVG mit der neu geschaffenen Regelung zur Investorerklärung (§ 27a WpHG, vgl. Abschnitt VI hier im Text) wäre, wie zum Teil gefordert, sinnvoll gewesen.)

Es bleibt **abzuwarten, was die neuen Informationsvorschriften bewirken.** Ein echtes Mitbestimmungsrecht der Arbeitnehmer schaffen sie jedenfalls nicht. Eine Betriebsänderung, die zu Interessenausgleich und Sozialplan verpflichten würde, liegt in der Übernahme gerade nicht. Denn die Übernahme betrifft Veränderungen auf Gesellschafterebene, nicht aber unmittelbar Veränderungen auf betrieblicher Ebene. Die konsequente **Forderung des DGB**, die Unternehmensübernahme in den Katalog des § 111 Satz 3 BetrVG aufzunehmen und als **Betriebsänderung zu fingieren**, wurde im Gesetz nicht aufgegriffen.

Die **Sanktionen** bei Verstoß gegen die Informationspflichten bleiben **schwach**. Für die Ordnungswidrigkeit (§121 BetrVG) ist lediglich eine Geldbuße von bis zu 10.000 EUR vorgesehen. Im Falle des Streits wird der Transaktionsprozess bis zur rechtskräftigen Entscheidung längst abgeschlossen sein. Die Neuregelung bietet aber einen **ersten Schritt in Richtung eines Vorfeldschutzes** für die Arbeitnehmerschaft bei Übernahmen auch nicht-börsennotierter Unternehmen. Darauf haben sich Unternehmensleitungen einzustellen.

III. Acting in Concert

Acting in Concert nach dem RBG (§ 22 Abs. 2 WpHG; § 30 Abs. 2 WpÜG):

- Eine Zurechnung von Stimmrechten erfolgt bei Verständigung der Investoren über die gemeinsame Ausübung von Stimmrechten oder bei einem Zusammenwirken mit dem Ziel einer *dauerhaften und erheblichen* Änderung der unternehmerischen Ausrichtung des Emittenten in sonstiger Weise.
- Sowohl Abstimmungsverhalten auf der Hauptversammlung als auch Zusammenwirken in sonstiger Weise außerhalb der Hauptversammlung ist erfasst.
- Das abgestimmte Verhalten lediglich in Einzelfällen führt nicht zur Stimmrechtszurechnung (Einzelfallausnahme).
- Die gesetzlichen Neuerungen sind auf Neufälle beschränkt.

Ein wesentlicher Punkt des Gesetzes ist die **Verschärfung der Regelung zum abgestimmten Verhalten von Investoren**, des so genannten „acting in concert“. Beim Acting in Concert stimmt ein Aktionär sein Verhalten mit einem anderen Aktionär desselben Unternehmens ab. Die gesetzliche Folge ist die wechselseitige Zurechnung von Stimmrechten. Dies hat Einfluss auf das Erreichen der Meldeschwellen und auf die Pflicht zur Abgabe eines Übernahmeangebots.

Das Risikobegrenzungs-gesetz dehnt die gesetzlich erfassten Fälle des Acting in Concert aus und versucht Klarheit zu schaffen, wann Acting in Concert vorliegt. Einerseits werden auf diese Weise die Meldepflichten der Beteiligten Aktionäre nach § 22 Abs. 2 WpHG durch **wechselseitige Zurechnung der Stimmrechte** erweitert. Andererseits führt diese strengere Zurechnung gemäß § 30 Abs. 2 WpÜG zu einem früheren Erreichen der **Schwelle für die Kontrolle des Unternehmens (30%)**, was zur Abgabe eines Pflicht-Übernahmeangebots führt. Altfälle, bei denen das abgestimmte Verhalten vor Inkrafttreten des Risikobegrenzungs-gesetzes lag, bleiben außer Betracht (§ 21 WpHG, § 35 WpÜG).

Die Schwierigkeit für den Gesetzgeber besteht darin, einerseits für Gleichbehandlung der Aktionäre und für Transparenz zu sorgen, andererseits einen konstruktiven Dialog zwischen den Akteuren nicht zu unterbinden. Ein Acting in Concert liegt nach dem RBG vor, wenn Aktionäre ihr Verhalten in Bezug auf einen Emittenten (Unternehmen, das Aktien ausgibt) aufgrund einer Vereinbarung oder in sonstiger Weise abstimmen. Erforderlich ist entweder eine Verständigung der Investoren über die **gemeinsame Ausübung von Stimmrechten oder das Zusammenwirken mit dem Ziel einer dauerhaften und erheblichen Änderung der unternehmerischen Ausrichtung des Emittenten in sonstiger Weise**.

Somit regelt das Gesetz nunmehr abgestimmtes Verhalten nicht nur im Falle des abgestimmten *Stimmverhaltens* auf der Hauptversammlung (z.B. Stimmbindungsverträge/Poolverträge). **Auch Zusammenwirken in sonstiger Weise außerhalb der Hauptversammlung ist neuerdings erfasst**, also auch im Vorfeld der Hauptversammlung stattfindende Einflussnahmen. Die Beschränkung auf die Hauptversammlung durch die entgegenstehende Rechtsprechung des BGH (Urteil vom 18.9.2006) wird damit korrigiert. Dies gilt auch als Reaktion auf das Wirken von Hedgefonds bei der Deutschen Börse, das zur Ablösung des Vorstands sowie mehrerer Aufsichtsratsmitglieder und zur Verhinderung der Übernahme der Londoner Börse führte.

Es gelten jedoch zwei wichtige Einschränkungen: Erstens bleibt wie bisher die Möglichkeit einer Abstimmung in Einzelfällen erhalten (**Einzelfallausnahme**). So führt beispielsweise die punktuelle Abstimmung zwischen Aktionären über die Besetzung des Aufsichtsrats oder über eine einzelne Strukturmaßnahme auch nach der Reform nicht in jedem Fall zur

Stimmrechtszurechnung. Andererseits kann aber ein paralleles Einwirken auf Aufsichtsrat¹ und Vorstand zu einem Acting in Concert führen, z.B. im Rahmen von zustimmungsbedürftigen Geschäften oder durch Einwirken auf die unternehmerische Ausrichtung, um eine Trennung von wesentlichen Geschäftsbereichen herbeizuführen.

Zweitens wird auch ein **abgestimmter Aktienerwerb durch (potentielle) Anleger nicht erfasst**. Die im Regierungsentwurf enthaltene Streichung der Einzelfallausnahme und die Aufnahme des abgestimmten Aktienerwerbs konnten sich im Gesetzgebungsverfahren letztendlich nicht durchsetzen. Auch muss nach der endgültigen Gesetzesfassung das ausdrückliche Ziel der abgestimmten Maßnahme die **dauerhafte und erhebliche** Änderung der unternehmerischen Ausrichtung sein. Die schlichte Eignung der Maßnahme dazu genügt nicht.

Abgrenzungs- und Auslegungsfragen werden sich auch mit der neuen Regelung stellen: Wann beispielsweise ist eine Maßnahme erheblich? Wann liegt (noch) ein Einzelfall vor - so z.B. im Falle der Änderung der Besetzung des Aufsichtsrats? Problematisch bleibt weiterhin die Frage, wie das Acting in Concert nachgewiesen werden kann. Der sinnvolle Vorschlag des DGB, entweder eine Beweislastumkehr zu Lasten der Investoren einzuführen oder in bestimmten im Gesetz zu benennenden Fällen ein Acting in Concert widerleglich zu vermuten, wurde nicht aufgegriffen.

IV. Erweiterung der Meldepflichten bei Finanzinstrumenten (ab 1.3.2009)

Meldepflichten nach dem RBG (§ 25 WpHG) ab 1. März 2009

- Mitteilungspflicht für Stimmrechte aus Aktien ab 3% (und 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50%, 75%), §§ 21, 22 WpHG
- Mitteilungspflicht für relevante Finanzinstrumente gemäß § 25 WpHG² erst ab 5% (und 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50%, 75%)
- Die Finanzinstrumente und die Aktien (Beteiligungen nach §§ 21, 22 WpHG) werden für das Erreichen der Meldeschwellen zusammen gerechnet.

Bisher stand die Mitteilungspflicht für Stimmrechte aus Aktien (§ 21 WpHG) ab 3 % selbständig neben der Mitteilungspflicht ab 5% für sonstige Finanzinstrumente (z. B. Optionsrechte oder aktienbezogene Lieferansprüche) nach § 25 WpHG. Die Meldepflicht für Finanzinstrumente, die ihrem Inhaber das Recht verleihen, Aktien zu erwerben, wurde erst 2007 mit dem Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz eingeführt.

Das RBG regelt neuerdings, dass **Stimmrechte aus Aktien und aus den genannten Finanzinstrumenten zusammenzurechnen** sind. Dies, so die Regierungsbegründung, führe dazu, dass „die Eingangsmeldeschwelle früher erreicht und die Meldedichte erhöht“ werde. Dadurch ist der gleichzeitige Erwerb von knapp unter 3% der Aktien und von knapp unter 5% Optionen anders als bisher meldepflichtig. So wäre beispielsweise Schaeffler im Rahmen seiner Übernahme der Continental AG bei einer Zusammenrechnung seiner 2,97% an der Continental AG gehaltenen Aktien und seiner 4,95% Optionen meldepflichtig gewesen, da die Eingangsmeldeschwelle von 5% überschritten gewesen wäre. Die Rechtslage für den Zugriff auf die weiteren ca. 28% über so genannte Cash Swaps wäre dagegen auch unter dem Risikobegrenzungs-gesetz unverändert problematisch gewesen.

Nicht geändert hat das RBG allerdings die Eingangsmeldeschwelle für entsprechende Finanzinstrumente gemäß § 25 WpHG, die weiterhin bei 5% liegt - gegenüber 3% bei Aktien.

¹ Rein aufsichtsratsinterne Sachverhalte stellen bislang und in Zukunft aufgrund der Weisungsfreiheit der Mandatsträger kein Acting in Concert dar. Die Rechtsprechung bleibt insofern unangetastet.

² Finanzinstrumente, die ihrem Inhaber das Recht verleihen, einseitig im Rahmen einer rechtlich bindenden Vereinbarung mit Stimmrechten verbundene und bereits ausgegebene Aktien eines Emittenten zu erwerben.

Daher wird man davon ausgehen müssen, dass bei gesplittetem Besitz von Aktien und Finanzinstrumenten die Meldeschwelle von 5% und nicht von 3% gilt. Das Halten von 2% Aktien und 1,5% Optionen würde daher noch keine Meldepflicht auslösen.

V. Verschärfte Sanktionen bei Verletzung der Mitteilungspflichten

Sanktionen bei Verletzung von Mitteilungspflichten nach dem RBG (§ 28 WpHG)

- Im Falle eines vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Verstoßes gegen die wertpapierhandelsrechtlichen Meldepflichten hinsichtlich der Höhe des Stimmrechtsanteils stehen dem Anleger die Rechte aus seinen Aktien (Stimmrechte) während des Verstoßes und für eine Frist von sechs Monaten danach nicht zu.
- Dies gilt nicht, wenn die Abweichung gegenüber einer vorherigen Meldung weniger als 10% des Stimmenanteils beträgt und keine der Meldeschwellen des § 21 WpHG verletzt wurde (3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50%, 75%).

Die Verletzung gesetzlicher Meldepflichten wird zukünftig schärfer sanktioniert. Bislang sah § 28 WpHG lediglich vor, dass die Rechte aus Aktien ruhen, solange Meldungen über den Aktienbesitz unterlassen werden, dass diese aber sofort aufleben, sobald die Meldung nachgeholt wird. In Zukunft wird der **Verlust des Stimmrechts ab der nachgeholtten Meldung sechs Monate fortwirken**.

Nach der Regierungsbegründung soll die Verschärfung den unbemerkten Aufbau größerer Aktienpakete zwischen zwei Hauptversammlungen („Anschleichen“) mit Erfüllung der Meldepflicht erst im letzten Moment verhindern. **Ausgenommen** sind allerdings **leicht fahrlässige Meldeverstöße** und im Unterschied zum Regierungsentwurf nunmehr auch **so genannte Bagatellverstöße**, die weniger als 10% der Stimmrechte betreffen und die Schwellen des § 21 WpHG nicht verletzen.

VI. Information zu den Zielen der Inhaber wesentlicher Beteiligungen (ab 31.5.2009)

Investorerklärung: Informationspflichten nach dem RBG (§ 27a WpHG ab 31.5.2009)

- Ein Meldepflichtiger, der die Schwelle von 10% der Stimmrechte aus Aktien oder eine höhere Schwelle erreicht, muss dem Unternehmen (Emittent) (sofern die Bundesrepublik dessen Herkunftsstaat ist) innerhalb von 20 Handelstagen weitergehende Informationen liefern. Dazu gehören
 - die mit dem Erwerb verfolgten Ziele und
 - die Herkunft der verwendeten Mittel für den Erwerb.
- Die Mitteilung oder die Tatsache, dass eine Mitteilung nicht erfolgt ist, hat das Unternehmen zu veröffentlichen.
- Unternehmen können auf die Informationspflicht nach § 27a WpHG jedoch per Satzungsregelung von vornherein verzichten.

Die Vorschrift orientiert sich weitgehend an den Meldepflichten in den USA (dort bereits ab 5%) und Frankreich. Diese Erteilung der Mitteilung (Investorerklärung) ist in der Endfassung des Gesetzes als **generelle Pflicht des Anlegers** ausgestaltet, auf die **aber durch Satzungsregelung verzichtet werden kann**. Der Regierungsentwurf sah noch vor, dass sie lediglich auf Anforderung des Emittenten zu erteilen sei. Ausnahmen bestehen für bestimmte Kapitalanlagegesellschaften und Investmentgesellschaften. Den Umfang der erforderlichen Angaben in der Investorerklärung gibt das RBG im Kern vor, jedoch kann das Bundesministerium der Finanzen **bei Bedarf weitere Einzelheiten in einer Rechtsverordnung** vorsehen.

Nach dem Gesetz hat der Investor**1. im Bezug auf die Ziele des Investments anzugeben, ob**

- das Investment strategischen Zielen oder der Erzielung von Handelsgewinnen dient,
- innerhalb der nächsten 12 Monate weitere Stimmrechtszuwächse beabsichtigt sind,
- er eine Einflussnahme auf die Besetzung des Aufsichtsrats oder des Vorstands des Emittenten verfolgt, oder
- er eine wesentliche Änderung der Kapitalstruktur des Emittenten insbesondere im Hinblick auf das Verhältnis von Eigen- und Fremdfinanzierung und Dividendenpolitik anstrebt.

Eine spätere Änderung der Ziele ist ebenfalls innerhalb von 20 Tagen mitzuteilen. Die Information, ob die Kontrolle (30%) angestrebt ist - wie noch vom Regierungsentwurf vorgesehen - ist nicht vorgeschrieben, weil eine Erweiterung übernahmerechtlicher Informationspflichten nicht bezweckt ist.

2. Hinsichtlich der Herkunft der verwendeten Mittel hat der Investor mitzuteilen, ob es sich um Fremd- oder Eigenmittel handelt, bzw. bei einer Mischfinanzierung hat er die Verteilung zwischen Fremd- und Eigenmitteln offen zu legen.

Da die Mitteilung zu veröffentlichen ist, bieten sich Informationschancen für Anleger und auch für Arbeitnehmer und Stakeholder. Der neue § 27a WpHG vermag jedoch die Skepsis darüber nicht auszuräumen, ob tatsächlich aufschlussreiche Informationen geliefert werden. Denn ein wirksamer **Sanktionsmechanismus** bei einem Verstoß gegen die Mitteilungspflicht ist (anders als in den USA und Frankreich) - entgegen der Forderung des DGB - nicht vorgesehen. Kommt der Investor seiner Informationspflicht nicht nach, so muss diese Tatsache lediglich durch den Emittenten publiziert werden. Insofern bleibt abzuwarten, ob und welche Fortschritte die Investorerklärung für den Umgang mit und den Schutz vor aggressiven (Finanz-)Investoren bietet.

VII. Identifizierung der Inhaber von Namensaktien**Angaben über Inhaber von Namensaktien nach dem RBG (§ 67 AktG)**

- Die Gesellschaft kann von den im Aktienregister eingetragenen Personen Auskunft darüber verlangen, ob ihnen die Aktien gehören oder für wen sie diese halten.
- In der Gesellschaftssatzung kann die Möglichkeit der Eintragung von Ermächtigten anstelle der tatsächlichen Aktieninhaber beschränkt werden.

Die Aktienregister bildeten bisher die wahre Aktionärsstruktur oft nur unvollkommen ab. Durch Änderungen in § 67 AktG wird die Gesellschaft besser in der Lage sein, die **Daten der wahren Inhaber wesentlicher Namensaktien-Pakete zu erhalten**. Sie kann sich so einen genaueren Überblick über die tatsächliche Aktionärsstruktur des Unternehmens verschaffen, weil die Aussagekraft des Aktienregisters verbessert wird. Im Aktienregister eingetragene Inhaber von Namensaktien sind zukünftig verpflichtet, neben vollständigen Angaben auf Verlangen der Gesellschaft mitzuteilen, ob ihnen die Aktien gehören oder andernfalls die Identität des wahren Inhabers der Aktien offen zu legen (67 Abs. 4 Satz 2 AktG). Die **Mitteilungspflicht setzt sich bei einer Verwahrkette über verschiedene Ermächtigte bis zum wahren Inhaber fort**.

Sanktion gegen die Nichtoffenlegung ist der Stimmrechtsausschluss; dagegen bleibt das Recht auf Dividendenbezug. Als Ordnungswidrigkeit kann der Verstoß außerdem mit Bußgeld geahndet werden. Die **Satzung** kann in Zukunft zusätzlich vorsehen, dass Ermächtigte (Platzhalter) nur noch begrenzt ins Aktienregister eingetragen werden können. **Ausnahmen** gelten für Investmentvermögen (Publikumsfonds) aufgrund praktischer Schwierigkeiten.

Dr. Sebastian Sick, LL.M.Eur.
Referatsleiter Wirtschaftsrecht II
Tel.: 0211/7778-257
E-Mail: Sebastian-Sick@boeckler.de

Düsseldorf, Oktober 2008

Das Gesetz vom August 2008

[Bundesgesetzblatt](#)

DGB-Stellungnahme zum Gesetzentwurf

[DGB-Stellungnahme](#)