

## Referentenentwurf

### **Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken**

#### **A. Problem und Ziel**

Das neue Wagniskapitalbeteiligungsgesetz sowie die Reform des Gesetzes über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften dienen einer Verbesserung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen. Ein Anstieg von Finanzinvestitionen stellt die Kapitalmärkte und ihre Akteure gleichzeitig aber auch vor neue Herausforderungen. Es geht um Risiken für die Stabilität des Finanzsystems ebenso wie um Risiken für die Zielunternehmen selbst. Vor diesem Hintergrund sind die Rahmenbedingungen so zu gestalten, dass gesamtwirtschaftlich unerwünschte Aktivitäten von Finanzinvestoren erschwert werden, ohne zugleich Finanz- oder Unternehmenstransaktionen, die effizienzfördernd wirken, zu beeinträchtigen.

#### **B. Lösung**

In dem Gesetzentwurf werden einzelne Maßnahmen zusammengefasst, die unerwünschten Entwicklungen in Bereichen, in denen Finanzinvestoren auch tätig sind, entgegenwirken. Dabei geht es in erster Linie um die Herstellung von Transparenz. Ferner werden die rechtlichen Voraussetzungen verbessert, unerwünschten Entwicklungen entgegenzuwirken.

#### **C. Alternativen**

Keine

#### **D. Finanzielle Auswirkungen auf die öffentlichen Haushalte**

##### 1. Haushaltsausgaben ohne Vollzugsaufwand

Zusätzliche Haushaltsausgaben sind infolge der Durchführung des Gesetzes nicht zu erwarten.

##### 2. Vollzugsaufwand

Bei Bund, Ländern und Kommunen entsteht kein Vollzugsaufwand. Im Haushalt der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht fallen über die Umlage zu finanzierende Kosten für neue Aufgaben der Bundesanstalt an.

#### **E. Sonstige Kosten**

Keine

#### **F. Bürokratiekosten**

Das Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken ergänzt bestehende Informationspflichten und führt neue Informationspflichten ein. Dadurch sind für die Wirtschaft jährliche Bürokratiekosten in Höhe von 328 000 Euro zu erwarten. Diesen Mehrkosten stehen die positiven Auswirkungen des Gesetzes auf dem Kapitalmarkt gegenüber, die im Ergebnis allen Emittenten und Anlegern zugute kommen.

Der Entwurf hat keine gleichstellungspolitischen Auswirkungen.

# Referentenentwurf für ein

## Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken

### (Risikobegrenzungsgesetz)

Vom Datum der Ausfertigung

Der Bundestag hat das folgende Gesetz beschlossen:

## Artikel 1

### Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes

Das Wertpapierhandelsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2708), zuletzt geändert durch Artikel ... des Gesetzes vom ... (BGBl. I S. ...), wird wie folgt geändert:

1. § 22 Abs. 2 wird wie folgt geändert:

- a) In Satz 1 werden nach den Wörtern „auf diesen Emittenten“ die Wörter „oder dessen Aktien“ eingefügt, das Semikolon durch einen Punkt ersetzt und der nachfolgende Satzteil gestrichen.
- b) Nach Satz 1 wird folgender Satz eingefügt:

„Ein abgestimmtes Verhalten liegt vor, wenn der Meldepflichtige und der Dritte in einer Weise zusammenwirken, die geeignet ist, die unternehmerische Ausrichtung des Emittenten dauerhaft oder erheblich zu beeinflussen.“

2. § 25 wird wie folgt geändert:

- a) In der Überschrift wird das Wort „sonstigen“ gestrichen.
- b) Absatz 1 Satz 3 wird durch folgende Sätze ersetzt:

„Eine Zusammenrechnung mit den Beteiligungen nach den §§ 21 und 22 findet statt; Finanzinstrumente nach § 22 Abs. 2 Satz 1 Nr. 5 werden bei der Berechnung nur einmal berücksichtigt. Soweit bereits eine Mitteilung nach § 21 auch in Verbindung mit § 22 erfolgt oder erfolgt ist, ist eine zusätzliche Mitteilung aufgrund der Zusammenrechnung im Sinne des Satzes 2 nur erforderlich, wenn hierdurch eine weitere der in § 21 Abs. 1 Satz 1 genannten Schwellen erreicht oder überschritten wird.“

- c) Absatz 2 Satz 2 wird gestrichen.

3. § 27 wird wie folgt geändert:

- a) Der bisherige Wortlaut wird Absatz 1.
- b) Folgender Absatz 2 wird angefügt:

„(2) Ein Meldepflichtiger, der die Schwelle von 10 Prozent der Stimmrechte oder eine höhere Schwelle erreicht oder überschreitet, muss dem Emittenten auf dessen Verlangen die mit dem Erwerb der Stimmrechte verfolgten Ziele und die Herkunft der für den Erwerb verwendeten Mittel innerhalb von zehn Handelstagen mitteilen. Eine Änderung der Ziele nach Satz 1 ist unverzüglich mitzuteilen. Hinsichtlich der mit dem Erwerb der Stimmrechte verfolgten Ziele hat der Meldepflichtige anzugeben, ob

1. die Investition der Umsetzung strategischer Ziele oder der Erzielung von Handelsgewinnen dient,
2. er innerhalb der nächsten zwölf Monate weitere Stimmrechte durch Erwerb oder auf sonstige Weise zu erlangen beabsichtigt,
3. er die Erlangung der Kontrolle im Sinne von § 29 Abs. 2 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes über den Emittenten anstrebt.
4. er eine Einflussnahme auf die Besetzung von Verwaltungs-, Leitungs- und Aufsichtsorganen des Emittenten anstrebt, und
5. er eine wesentliche Änderung der Kapitalstruktur der Gesellschaft, insbesondere im Hinblick auf das Verhältnis von Eigen- und Fremdfinanzierung und die Dividendenpolitik anstrebt.

Hinsichtlich der Herkunft der verwendeten Mittel hat der Meldepflichtige anzugeben, ob und inwieweit es sich um Fremd- oder Eigenmittel handelt. Der Emittent hat die erhaltenen Informationen oder die Tatsache, dass die Mitteilungspflicht nach Satz 1 nicht erfüllt wurde, entsprechend § 26 Abs. 1 Satz 1 in Verbindung mit Abs. 3 Nr. 1 zu veröffentlichen. Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen über den Inhalt, die Art, die Sprache, den Umfang und die Form der Mitteilungen nach Satz 1 bis 4 erlassen.“

4. § 28 wird wie folgt geändert:

- a) In Satz 1 wird Punkt am Satzende durch ein Komma ersetzt und werden die Wörter „und, sofern die Höhe des Stimmrechtsanteils betroffen ist, für die sechs Monate danach.“ angefügt.
- b) Nach Satz 2 wird folgender Satz 3 angefügt:

„Die sechsmonatige Frist nach Satz 1 gilt nicht, wenn die Mitteilung nicht vorsätzlich oder grob fahrlässig unterlassen wurde.“

## Artikel 2

### Änderung des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes

Das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes vom 20. Dezember 2001 (BGBl. I S. 3822), zuletzt geändert durch Artikel ... des Gesetzes vom ... (BGBl. I S. ...), wird wie folgt geändert:

1. § 30 Abs. 2 wird wie folgt geändert:

a) In Satz 1 werden nach den Wörtern „in Bezug auf die Zielgesellschaft“ die Wörter „oder deren Aktien“ eingefügt, das Semikolon durch einen Punkt ersetzt und der nachfolgende Satzteil gestrichen.

b) Nach Satz 1 wird folgender Satz eingefügt:

„Ein abgestimmtes Verhalten liegt vor, wenn der Bieter und der Dritte in einer Weise zusammenwirken, die geeignet ist, die unternehmerische Ausrichtung der Zielgesellschaft dauerhaft oder erheblich zu beeinflussen.“

2. Dem § 68 wird folgender Absatz 4 angefügt:

„(4) Auf Angebote, die vor dem [einsetzen: Datum des Inkrafttretens dieses Gesetzes] nach § 14 Abs. 2 Satz 1 veröffentlicht worden sind, findet dieses Gesetz in der vor dem [einsetzen: Datum des Inkrafttretens dieses Gesetzes] geltenden Fassung Anwendung.“

## Artikel 3

### Änderung des Aktiengesetzes

Das Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089), zuletzt geändert durch Artikel ... des Gesetzes vom ..., wird wie folgt geändert:

1. § 67 wird wie folgt geändert:

a) Dem Absatz 1 werden folgende Sätze angefügt:

„Der Inhaber ist verpflichtet, der Gesellschaft die Angaben nach Satz 1 mitzuteilen. Anstelle des Inhabers kann auch ein Ermächtigtter eingetragen werden. Er hat dies vor der Eintragung gegenüber der Gesellschaft offenzulegen. Die Satzung kann die Eintragung von Ermächtigten jedoch ausschließen oder einschränken.“

b) In Absatz 2 wird der Punkt am Ende durch ein Semikolon ersetzt und folgender Halbsatz angefügt:

„Rechte aus Aktien bestehen nicht für die Zeit, für die eine Eintragung nicht erfolgt ist oder soweit die Eintragung im Zeitpunkt ihrer Vornahme Vorgaben im Sinne des Absatzes 1 Satz 5 widerspricht.“

c) In Absatz 3 werden die Wörter „erfolgen Löschung und“ durch die Wörter „erfolgt die Löschung mit“ ersetzt.

d) In Absatz 4 werden nach Satz 1 folgende Sätze eingefügt:

„Der Eingetragene hat 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 genannten Angaben zu demjenigen zu übermitteln, für den er die Aktien hält. Dies gilt entsprechend für denjenigen, dessen Daten nach Satz 2 oder diesem Satz offengelegt werden. Unbeschadet des Absatzes 2 bestehen Rechte aus Aktien, hinsichtlich derer ein Auskunftsverlangen nach Satz 2 oder Satz 3 gestellt

worden ist, nicht für die Zeit, für die die Mitteilungspflicht nach Ablauf der Frist nicht erfüllt wird; § 20 Abs. 7 Satz 2 gilt entsprechend.“

- e) In Absatz 6 Satz 3 werden nach dem Wort „Registerdaten“ die Wörter „sowie die nach Absatz 4 Satz 2 und 3 mitgeteilten Daten“ eingefügt.
2. In § 405 wird nach Absatz 3 folgender neuer Absatz 3a eingefügt:

„(3a) Ordnungswidrig handelt, wer entgegen § 67 Abs. 4 Satz 2, auch in Verbindung mit Satz 3, eine Mitteilung nicht richtig macht.“

## **Artikel 4**

### **Änderung des Betriebsverfassungsgesetzes**

Das Betriebsverfassungsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 25. September 2001 (BGBl. I S. 2518) wird wie folgt geändert:

1. In § 106 Abs. 3 wird in Nummer 9 das Wort „sowie“ durch ein Semikolon ersetzt und folgende Nummer 9a eingefügt:  
  
„9a. die Übernahme des Unternehmens, wenn hiermit der Erwerb der Kontrolle verbunden ist, sowie“.
2. Nach § 109 wird folgender § 109a eingefügt:

#### **„§ 109a**

#### **Unternehmensübernahme**

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 gilt entsprechend.“

## **Artikel 5**

### **Änderung der Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisordnung**

§ 17 der Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung vom 13. Dezember 2004 (BGBl. I S. 3376), die durch Artikel 2 des Gesetzes vom 5. Januar 2007 (BGBl. I S. 10) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. In Absatz 1 werden in Nummer 5 das Wort „und“ am Satzende durch ein Komma ersetzt, in Nummer 6 der Punkt durch das Wort „und“ ersetzt und folgende Nummer 7 angefügt:  
  
„7. die Angabe, ob und wie viele Stimmrechte durch Ausübung des durch Finanzinstrumente nach § 25 Abs. 1 Satz 1 verliehenen Rechts Aktien eines Emittenten, für den die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist, zu erwerben, erlangt wurden.“

2. Absatz 3 wird wie folgt geändert:

- a) Im ersten Halbsatz wird die Angabe „Nr. 1 und 2“ durch die Angabe „Nr. 1, 2, 4 und 6“ ersetzt.
- b) In Nummer 2 wird der Satzteil vor dem Semikolon wie folgt gefasst:
- „die Summe des Anteils aus gehaltenen Stimmrechten und des Anteils an Stimmrechten, der bestände, wenn der Mitteilungspflichtige statt der Finanzinstrumente die Aktien hielte, die aufgrund der förmlichen Vereinbarung erworben werden können, sowie die Angabe, ob die Schwelle mit der Summe überschritten, unterschritten oder erreicht wurde“.
- c) Nach Nummer 2 werden die folgenden Nummern 2a und 2b eingefügt:
- „2a. die Höhe des Stimmrechtsanteils, der bestände, wenn der Mitteilungspflichtige statt der Finanzinstrumente die Aktien hielte, die aufgrund der förmlichen Vereinbarung erworben werden können; die Angabe des Stimmrechtsanteils muss sich auf die Gesamtmenge der Stimmrechte des Emittenten beziehen,
- 2b. die Höhe des gehaltenen Stimmrechtsanteils in Bezug auf die Gesamtmenge der Stimmrechte des Emittenten, auch wenn die Ausübung dieser Stimmrechte ausgesetzt ist, und in Bezug auf alle mit Stimmrechten versehenen Aktien ein und derselben Gattung,“
- d) Nummer 4 wird gestrichen.

## **Artikel 6**

### **Inkrafttreten**

Dieses Gesetz tritt am Tag nach seiner Verkündung in Kraft.

## **Begründung**

### **A. Allgemeiner Teil**

#### **I. Ziel des Gesetzes**

Das Bundeskabinett hat am 15. August 2007 den Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG) verabschiedet. Das MoRaKG besteht im Wesentlichen aus zwei Teilen, der Einführung eines Wagniskapitalbeteiligungsgesetz sowie einer Reform des Gesetzes über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften, und soll die Finanzierungsbedingungen für junge und mittelständische Unternehmen durch Beteiligungskapital verbessern. Der Entwurf des MoRaKG wurde von der Bundesregierung zum Anlass genommen, die mit der Tätigkeit von Finanzinvestoren potenziell verbundenen negativen Auswirkungen auf Wirtschaft und Finanzmärkte einer näheren Betrachtung zu unterziehen und Schritte zu untersuchen, mit denen unerwünschten Entwicklungen entgegengewirkt werden kann. Die Betrachtung beschränkte sich dabei nicht auf den Wagniskapitalbereich, sondern umfasste alle Bereiche, in denen Finanzinvestoren tätig sind.

Es geht der Bundesregierung darum, die Rahmenbedingungen so zu gestalten, dass gesamtwirtschaftlich unerwünschte Aktivitäten von Finanzinvestoren erschwert oder möglicherweise sogar verhindert werden, ohne zugleich Finanz- und Unternehmenstransaktionen, die effizienzfördernd wirken, zu beeinträchtigen. Dabei sollten die an den Finanzmärkten und in den Unternehmen tätigen Akteure grundsätzlich selbst in die Lage versetzt werden, auf die bestmöglichen Ergebnisse hinzuwirken. Eine wichtige Grundvoraussetzung dafür ist die Herstellung von Transparenz, mit der eine ausreichende Informationsbasis für alle Akteure hergestellt wird. Ferner sollen die rechtlichen Voraussetzungen verbessert werden, um unerwünschten Entwicklungen unmittelbar entgegenzuwirken.

Nicht zielführend sind hingegen einige in der Öffentlichkeit immer wieder diskutierte Maßnahmen, die bei den Finanzinvestoren selber ansetzen und deren Handlungsmöglichkeiten einschränken, solange die Maßnahmen lediglich im nationalen Rahmen ergriffen werden. Derartige Maßnahmen haben nur dann Aussicht auf Erfolg, wenn sie auf internationaler Ebene abgestimmt sind und von einer maßgeblichen Anzahl wichtiger Finanzzentren zugleich umgesetzt werden. Maßnahmen, die isoliert auf lediglich nationaler Ebene ergriffen würden, hätten vor allem Ausweichreaktionen ins Ausland zur Folge, ohne den gewünschten Effekt zu erzielen. Finanzinvestoren würden dann ihre Aktivitäten vor allem aus dem Ausland durchführen; dies würde nicht zu einer Stärkung, sondern vielmehr zu einer Schwächung des Finanzplatzes Deutschland im internationalen Vergleich führen.

Auf der Grundlage dieser Überlegungen hält die Bundesregierung ein Paket von acht Maßnahmen für angezeigt. Sechs dieser Maßnahmen bedürfen der gesetzlichen Umsetzung. Bei einer Maßnahme ist der Regelungsbedarf noch eingehend zu prüfen. Eine weitere Maßnahme ist schließlich von der Exekutive umzusetzen.

#### **II. Wesentlicher Inhalt des Gesetzes**

##### **1. Abgestimmtes Verhalten von Investoren – „acting in concert“**

Die kapitalmarktrechtlichen Vorschriften zum abgestimmten Verhalten von Investoren sollen die Fälle erfassen, in denen eine wechselseitige Zurechnung von Stimmrechten gerechtfertigt erscheint. Ihre Anwendung bereitet in der Praxis Schwierigkeiten. Hinzu tritt die restriktive Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs. Vor diesem Hintergrund werden

die § 22 Abs. 2 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) und § 30 Abs. 2 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (WpÜG) überarbeitet und konkretisiert. Der notwendige Gleichlauf beider Vorschriften bleibt gewahrt.

## 2. Aussagefähigere wertpapierhandelsrechtliche Meldungen.

Nach den Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes über die Meldepflichten börsennotierter Unternehmen sind Stimmrechte aus Aktien und aus vergleichbaren Positionen in anderen Finanzinstrumenten getrennt zu melden. Die Meldungen geben die Beteiligungsverhältnisse daher nur unvollständig und zeitlich versetzt wieder. Mit der Änderung des § 25 WpHG wird die Aussagekraft der Meldungen über Veränderungen wesentlicher Stimmrechtsanteile dadurch gesteigert, dass die Stimmrechte aus den beiden Positionen künftig zusammenzurechnen sind. Sie impliziert ein früheres Erreichen der Eingangsmeldeschwelle und eine größere Meldedichte. Zur Konkretisierung der einzelnen Meldungen wird die Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung (WpAIV) angepasst.

## 3. Bessere Informationen über Inhaber wesentlicher Beteiligungen

Die für Investoren börsennotierter Unternehmen geltenden Meldepflichten bei Veränderungen wesentlicher Stimmrechtsanteile beschränken sich auf Angaben zu den Beteiligungsverhältnissen. Damit bleiben sie hinter den Berichtserfordernissen in anderen Staaten, insbesondere in den USA und in Frankreich, zurück, in denen ab einer bestimmten Anlagegrenze die mit der Beteiligung verfolgten Ziele und die Herkunft der Mittel bekannt zu geben sind. Diese Angaben dienen der Information der Emittenten sowie der Anleger. Sie werden dem Markt zur Verfügung gestellt und können in die Entscheidungen der Marktteilnehmer einfließen. Nach dem Vorbild der in anderen Staaten bereits bestehenden Meldepflichtenpflichten ergänzt die Änderung des § 27 WpHG den Umfang der Offenlegungspflichten.

## 4. Verschärfung der Rechtsfolgen bei Verletzung von gesetzlichen Mitteilungspflichten

Die geltende Regelung der Rechtsfolgen bei einer Verletzung von gesetzlichen Mitteilungspflichten ist unbefriedigend. Der Aktionär kann unter Nichterfüllung der Mitteilungspflichten zumindest zwischen zwei Hauptversammlungen unbemerkt ein Aktienpaket aufbauen, ohne durch die Sanktion des Stimmrechtsentzugs belastet zu werden. Der Rechtsverlust besteht nur solange, bis der Meldepflichtige seiner Mitteilungspflicht nachkommt. Der Meldepflichtige kann die Mitteilung daher noch unmittelbar vor der Beschlussfassung der Hauptversammlung nachholen. Mit der Änderung des § 28 WpHG wird nunmehr in den Fällen, in denen sich die Verletzung der Mitteilungspflicht auf die Höhe der Beteiligung bezieht, der Zeitraum, für den der Rechtsverlust infolge einer nicht frist- oder ordnungsgemäßen wertpapierhandelsrechtlichen Meldung eintritt, um sechs Monate verlängert.

## 5. Verbesserte Identifizierung der Inhaber von Namensaktien

Das bei Namensaktien zu führende Aktienregister soll der Gesellschaft Transparenz über die Identität der Aktieninhaber sowie die Höhe ihrer Beteiligung verschaffen und eine unmittelbare Kommunikation zwischen Gesellschaft und Aktionär ermöglichen. Gesetzliches Leitbild ist dabei ein vollständiges Aktienregister, in dem die wahren Inhaber eingetragen sind.

In der Praxis hat sich jedoch gezeigt, dass sich die Aktieninhaber häufig nicht in das Aktienregister eingetragen lassen. Vielmehr überwiegen insbesondere bei ausländischen Inhabern Nominee-Eintragungen, bei denen sich z.B. Vermögensverwalter, Verwahrbanken oder Zentralverwahrer aufgrund einer Ermächtigung des Aktieninhabers im eigenen Namen eintragen lassen. Auch die in § 67 Abs. 4 Satz 2 AktG vorgesehene

Pflicht eines Kreditinstituts, sich auf Verlangen der Gesellschaft in das Aktienregister eintragen zu lassen, verstärkt zwar die Vollständigkeit des Aktienregisters, führt aber nicht zur Offenlegung des „wahren“ Aktionärs. Dies widerspricht den Zielsetzungen des Aktienregisters.

Es ist daher geboten, die Transparenz der deutschen Aktienregister im Hinblick auf ihre derzeit geringe Aussagekraft durch eine Anpassung der Bestimmungen des § 67 AktG zu erhöhen.

#### 6. Konkretisierung der Informationsrechte der Belegschaften

Die übernahmerechtlichen Vorschriften sehen für börsennotierte Unternehmen eine Unterrichtung der Belegschaft im Fall einer Unternehmensübernahme vor. Für nicht börsennotierte Unternehmen ist eine derartige Informationspflicht nicht speziell vorgesehen. Die Belegschaft nicht börsennotierter Unternehmen sollte jedoch in gleicher Weise darüber informiert werden, wenn sich die Kontrolle über das Unternehmen ändert. Die Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse des Unternehmens sollten durch diese Informationspflicht jedoch nicht gefährdet werden.

### III. Weitere Maßnahmen

#### 1. Verbesserte Transparenz bei Verkäufen von Kreditforderungen

Vor dem Hintergrund der zunehmenden Praxis, Forderungen aus Verträgen über Immobilien- und sonstige Kredite an in- oder ausländische Stellen – auch solche außerhalb der EU und des EWR – zu verkaufen, prüft die Bundesregierung derzeit, ob und inwiefern gesetzliche Maßnahmen zur Regelung des Verkaufs angezeigt sind.

Hinsichtlich der Übertragung von Forderungen finden sich besondere gesetzliche Regelungen in § 354a des Handelsgesetzbuches (HGB) (Wirksamkeit der Forderungsübertragung trotz ausdrücklich vereinbartem Abtretungsausschluss) und § 22d Abs. 4 des Kreditwesengesetzes (KWG) (Refinanzierungsregistervorschriften, Unwirksamkeit der Forderungsübertragung nur bei schriftlich, nicht nur mündlich oder konkludent vereinbartem Abtretungsausschluss). Im Übrigen gelten die allgemeinen Regelungen des Zivilrechts, wonach einzelne Forderungen im Regelfall ohne Pflicht zur vorherigen Ankündigung und ohne Zustimmung und ganze Vertragsverhältnisse nur mit Zustimmung des Vertragspartners übertragbar sind.

Aus einem Urteil des Bundesgerichtshofes vom 27. Februar 2007 (BGH XI ZR 195/05) folgt, dass Forderungen aus Kreditverhältnissen grundsätzlich ohne Zustimmung des Kreditnehmers wirksam übertragen werden können, sofern nicht ausdrücklich etwas anderes vereinbart ist. Im Einzelnen führt der Bundesgerichtshof aus, dass eine Verletzung des Bankgeheimnisses oder eine Verletzung von Datenschutzrechten nicht zur Unwirksamkeit der Abtretung einer Forderung führen kann. Im Falle einer Verletzung des Bankgeheimnisses oder der Datenschutzrechte im Rahmen der Abtretung können sich jedoch Schadensersatzansprüche des Kreditnehmers gegen das die Forderung abtretende Kreditinstitut ergeben. Der Schadensersatzanspruch kann nicht entstehen, wenn der Kreditnehmer der Übertragung der Kreditforderung wirksam zugestimmt und damit in den Eingriff in sein Bankgeheimnis und sein informationelles Selbstbestimmungsrecht wirksam eingewilligt hat. Die Verletzung von Datenschutzrechten kann zudem eine Ordnungswidrigkeit oder Straftat darstellen.

Der Bundesgerichtshof hat offen gelassen, unter welchen Voraussetzungen ein Verstoß gegen das Bankgeheimnis oder Datenschutzvorschriften und damit gegebenenfalls ein Schadenersatzanspruch in Betracht kommt. Hier bedarf es sorgfältiger Prüfung, ob die geltenden Regelungen ausreichen oder ob hier Änderungen erforderlich sind. Auch wird

zu prüfen sein, ob die Maßstäbe, die der Bundesgerichtshof seiner Entscheidung zugrunde legt, gesetzlich verankert werden sollten.

Weitere Aspekte, die zu prüfen sind, betreffen u.a. Fragen des Schuldnerschutzes, mögliche gesetzliche Einschränkungen der Abtretung von Kreditforderungen und die Schaffung von besonderen Informationspflichten zugunsten von Verbrauchern.

## 2. Intensive Beobachtung von Risiken durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und die Deutsche Bundesbank

Der Hedge Fonds-Markt ist in den letzten Jahren international sehr dynamisch gewachsen. In der jüngeren Vergangenheit ist darüber hinaus ebenfalls ein überaus dynamisches Wachstum des Private Equity-Marktes und insbesondere des Segments der Buyout-Transaktionen festzustellen. Obwohl diese Fonds für die Finanzmärkte unbestreitbar eine wichtige Rolle spielen, ergeben sich durch ihre Geschäftstätigkeit mögliche systemische Risiken. Zudem ist sowohl bei Private Equity-Transaktionen als auch bei Hedge Fonds ein nicht unerheblicher Fremdfinanzierungsanteil zu beobachten. Als Kreditgeber für Private Equity-Fonds und Hedge Fonds treten neben anderen Finanzmarktakteuren in hohem Maße Banken auf, wodurch die Gefahr besteht, dass Ausfälle solcher Fonds auf Kreditgeber durchschlagen. Es ist daher durchaus möglich, dass unentdeckte Risikokonzentrationen entstehen, die im Falle des Zusammenbruchs eines Hedge Fonds oder einer Private Equity-Gesellschaft weitere Ausfälle nach sich ziehen könnten.

Dieses Thema ist ein wesentlicher Inhalt der noch andauernden deutschen G8-Präsidentschaft und wurde auch im Rahmen der EU-Präsidentschaft thematisiert. Die G8-Staaten haben sich darauf verständigt, dass die nationalen Aufsichtsbehörden auf die wichtigsten Finanzintermediäre einwirken, damit diese ihr Risikomanagement gegenüber Hedge Fonds verbessern. Im Rahmen ihrer Beaufsichtigung der Geschäftspartner der Hedge Fonds sollen die maßgeblichen Aufsichtsbehörden zudem die Entwicklungen verfolgen und untereinander zusammenarbeiten. Dem Beschluss der G8-Regierungschefs folgend werden die internationalen Bemühungen Deutschlands auf nationaler Ebene durch eine erhöhte Wachsamkeit der zuständigen Aufsichtsbehörden ergänzt. Die von Hedge Fonds und Private Equity-Fonds potentiell ausgehenden systemischen Risiken sollten daher durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und die Bundesbank in noch intensiverer Weise beobachtet werden. Dabei werden insbesondere die Auswirkungen möglicher Fehlentwicklung auf den Bankensektor berücksichtigt werden.

## **IV. Gesetzgebungskompetenz des Bundes**

Die Gesetzgebungskompetenz des Bundes ergibt sich aus Artikel 74 Abs. 1 Nr. 11 des Grundgesetzes (Recht der Wirtschaft). Die Notwendigkeit einer bundesgesetzlichen Regelung nach Artikel 72 Abs. 2 GG folgt daraus, dass die Änderungen insbesondere das Wertpapierhandelsgesetz, das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, das Aktiengesetz und das Betriebsverfassungsgesetz betreffen. Die Normen regeln die Erfüllung kapitalmarktrechtlicher Pflichten. Diese Bereiche sind bereits bundesgesetzlich geregelt, und das Erfordernis einer bundeseinheitlichen Regelung ist für das Funktionieren der Kapitalmärkte nach wie vor gegeben.

Das Gesetz bedarf nicht der Zustimmung des Bundesrates.

## **V. Kosten der öffentlichen Haushalte**

Weder für den Bundeshaushalt noch für die Länder und Kommunen entstehen zusätzliche Kosten. Die im Gesetzentwurf vorgesehenen Änderungen werden voraussichtlich einen zusätzlichen Aufwand für die Bundesanstalt bewirken. Die Kosten werden zu einer

Erhöhung der Umlage der zur Finanzierung der Bundesanstalt herangezogenen Unternehmen führen.

## VI. Bürokratiekosten

### 1. Bürokratiekosten der Wirtschaft

Der Gesetzentwurf enthält fünf neue Informationspflichten. Bestehende Informationspflichten werden durch den Entwurf nicht geändert, zum Teil aber ergänzt. Im Rahmen der ex ante-Schätzung ist eine Belastung von 328 000 Euro zu erwarten.

<u>Datenanforderung</u>	<u>Rechtsgrundlage</u>	<u>Auszuführende Tätigkeit</u>	<u>Bürokratiekosten</u> <u>= Preis x Menge</u> <u>(in Euro)</u>
Auskunft	§ 27 Abs. 2 Satz 1 WpHG	Ab Erreichen einer 10%igen Beteiligung muss der Meldepflichtige dem Emittenten auf Verlangen Auskunft geben über die mit der Beteiligung verfolgten Ziele und die Herkunft der Mittel (Eigen- oder Fremdmittel).	149.820
Veröffentlichung	§ 27 Abs. 2 Satz 4 WpHG	Der Emittent muss Informationen über die Beteiligungsziele bzw. das Nichterfüllen der Mitteilungspflicht veröffentlichen, ins Unternehmensregister eintragen und der Bundesanstalt melden.	113.520
Offenlegung	§ 67 Abs. 1 AktG	Offenlegung der Ermächtigung	207
Mitteilung auf Verlangen	§ 67 Abs. 4 AktG	Mitteilung auf Verlangen der Gesellschaft über den Eigentümer der Aktien	207
Nachweis auf Verlangen	§ 17 Abs. 1 Nr. 7 WpAIV	Angabe Anzahl der Stimmrechte aufgrund von Finanzinstrumenten	63.920

**Summe**      327.674 Euro

### 2. Bürgerinnen und Bürger

Es werden keine Informationspflichten für Bürgerinnen und Bürger eingeführt, geändert oder aufgehoben.

### 3. Verwaltung

Das Gesetz begründet keine neue Informationspflicht für die Verwaltung.

## B. Besonderer Teil

**Zu Artikel 1 (Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes)****Zu Nummer 1 (Änderung des § 22 Abs. 2)****Zu Buchstabe a**

Mit der Änderung des § 22 Abs. 2 WpHG wird der Tatsache Rechnung getragen, dass der bisherige Tatbestand für die Zurechnung der Stimmrechte Dritter in der Praxis zu zahlreichen Auslegungs- und Nachweisproblemen geführt hat. Insbesondere wird aber auch auf die restriktive Auslegung der Parallelnorm des § 30 Abs. 2 Satz 1 WpÜG durch den Bundesgerichtshof mit Urteil vom 18. September 2006 (II ZT 137/05), BGHZ 169, 98 ff., reagiert. Da zur Vermeidung von Irritationen am Kapitalmarkt für die melderechtlichen Vorschriften dieselben Zurechnungsregeln zu gelten haben wie im Übernahmerecht, sind § 22 WpHG und § 30 WpÜG in derselben Weise auszulegen. Die Auslegung des § 30 Abs. 2 WpÜG durch den Bundesgerichtshof hat daher auch Auswirkungen auf § 22 Abs. 2 WpHG.

Die Änderung des § 22 Abs. 2 WpHG erweitert und konkretisiert den Anwendungsbereich des acting in concert in dreifacher Hinsicht. Erstens erfasst der Tatbestand nicht mehr nur, wie bislang, Verhaltensabstimmungen in Bezug auf den Emittenten, sondern auch Verhaltensabstimmungen in Bezug auf Aktien des Emittenten. Eine gegenseitige Zurechnung der Stimmrechte kann damit nicht mehr nur dann erfolgen, wenn Gegenstand der Vereinbarung zwischen den Aktionären das abgestimmte Halten und Verwalten der Beteiligung ist. Vielmehr kann künftig für die Zurechnung auch eine Vereinbarung relevant sein, die sich auf den Erwerb von Aktien des Emittenten richtet. Eine Abstimmung in Bezug auf einen Parallelkauf von Aktien reicht aus, sofern die beteiligten Aktionäre hinsichtlich des Aktienerwerbs bewusst übereinstimmende Interessen im Sinne des neuen § 22 Abs. 1 Satz 2 WpHG wahrnehmen.

Zweitens wird die Einzelfallausnahme durch ein Korrektiv ersetzt, das auf die Wirkungen des in Frage stehenden Verhaltens abstellt (siehe Buchstabe b). Die Frage der Stimmrechtszurechnung entscheidet sich somit jedenfalls nicht ausschließlich nach der Häufigkeit des Abstimmungsverhaltens.

Drittens bewirkt die Änderung, dass sich das Abstimmungsverhalten nicht auf der Hauptversammlung manifestieren muss. Der Bundesgerichtshof beschränkt in oben genanntem Urteil das acting in concert dem Wortlaut der Norm entsprechend ausdrücklich auf Absprachen über die Stimmrechtsausübung in der Hauptversammlung. Bei Abstimmungsvorgängen allein innerhalb des Aufsichtsrats sei nicht von einer Abstimmung der Aktionäre in Bezug auf die Zielgesellschaft auszugehen (BGHZ 169, 98 ff., Rz. 17). Mit dem Wegfall des Bezugs auf die Ausübung von Stimmrechten in der Hauptversammlung ist für diese Auslegung künftig kein Raum mehr. Auch die Abstimmung im Vorfeld der Hauptversammlung kann somit künftig ein relevantes Zusammenwirken darstellen, sofern die weiteren Voraussetzungen für eine Zurechnung im Sinne des § 22 Abs. 2 Satz 2 WpHG vorliegen.

**Zu Buchstabe b**

Der neue § 22 Abs. 2 Satz 2 WpHG konkretisiert den Inhalt der Vereinbarung zwischen dem Meldepflichtigen und dem Dritten. Die Vorschrift dient als Korrektiv für die Erweiterung des Tatbestandes in Satz 1. Sie bewirkt, dass der Zurechnungstatbestand nicht jede Abstimmung, sondern nur die Fälle einer dauerhaften oder erheblichen Beeinflussung der unternehmerischen Ausrichtung des Emittenten erfasst. Die Abstimmung muss also entweder aufgrund ihrer nachhaltigen Wirkung oder aufgrund ihres Inhalts für die Zielsetzung des Unternehmens bedeutsam sein. Somit hat nicht jede in der Praxis übliche Abstimmung über die Besetzung des Aufsichtsrats eine

Stimmrechtszurechnung zur Folge. Auch der Abstimmung über die Wahl des Aufsichtsratsvorsitzenden kommt grundsätzlich keine die Zurechnung der Stimmrechte begründende Bedeutung zu. Anders verhält es sich, wenn mit der Wahl des Vorsitzenden besondere Umstände verbunden sind, die über den Normalfall hinausgehen, etwa die konkrete Absicht verbunden ist, dass der Vorsitzende eine bestimmte unternehmerische Neuausrichtung herbeiführen wird. Bei der Abstimmung über die Auswechslung mehrerer Aufsichtsratsmitglieder ist darauf abzustellen, ob mit dieser Maßnahme konkrete unternehmerische oder finanzwirtschaftliche Entscheidungen beabsichtigt werden, z.B. die Zerschlagung des Unternehmens oder die Zahlung einer hohen Sonderdividende, die dazu führt, dass sich bestimmte bislang verfolgte oder geplante strategische oder unternehmerische Politiken nicht mehr umsetzen lassen. Je größer die Zahl der ausgewechselten Aufsichtsratsmitglieder, desto mehr spricht für die Annahme eines acting in concert.

#### **Zu Nummer 2** (Änderung des § 25)

##### **Zu Buchstabe a** (Änderung der Überschrift)

Die Überschrift wird der Änderung der Vorschrift angepasst. Diese bezieht sich nicht mehr nur auf die Meldung von anderen Finanzinstrumenten als Aktien und Zertifikaten, sondern umfasst alle Finanzinstrumente.

##### **Zu Buchstabe b** (Änderung von Absatz 1)

Die Änderung dient der weiteren Verbesserung der Transparenz von Kapitalmarktbelegungen. Bislang stand die Mitteilungspflicht für gehaltene und zugerechnete Stimmrechte aus Aktien selbständig neben der durch das Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz vom 5. Januar 2007 (BGBl. I S. 10) eingeführten Mitteilungspflicht für sonstige Finanzinstrumente. Künftig soll eine Aggregation beider Bestände stattfinden. Werden sowohl Aktien als auch sonstige Finanzinstrumente gehalten, so werden die mit diesen Beständen verbundenen Stimmrechte zusammengerechnet. Aufgrund der Aggregation wird die Eingangsmeldeschwelle früher erreicht und die Meldedichte erhöht.

Der letzte Satzteil des neu gefassten Satz 3 WpHG stellt sicher, dass dinglich ausgestaltete Optionen bei der Berechnung des Stimmrechtsanteils nicht doppelt erfasst werden.

Der neue Satz 4 soll doppelten Mitteilungspflichten begegnen. Die Mitteilungspflicht nach § 25 WpHG wird auf die Fälle beschränkt, in denen durch die Zusammenrechnung erneut eine gesetzliche Meldeschwelle erreicht oder überschritten wird.

Die Änderung ermöglicht es zum einen, den europäischen Gleichlauf aufgrund der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (ABl. EU Nr. L 390 S. 38) sowie den Gleichlauf mit dem WpÜG zu erhalten, zum anderen, den Verhältnismäßigkeitsgrundsatz zu wahren. Der Kapitalmarkt wird nur in den Fällen über Veränderungen informiert, in denen der Mitteilungspflichtige zu seinen gegebenenfalls bereits nach §§ 21, 22 WpHG mitgeteilten Stimmrechten Finanzinstrumente hält, die in der Zusammenrechnung einen neuen Schwellenwert berühren.

##### **Zu Buchstabe c** (Änderung von Absatz 2)

Der durch das Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz vom 5. Januar 2007 (BGBl. I S. 10) eingeführte § 25 Abs. 2 Satz 2 WpHG sollte vermeiden, dass es in den Fällen des

§ 21 in Verbindung mit § 22 Abs. 1 Nr. 5 WpHG zu einer Dopplung der Meldepflicht kommt, sofern tatsächlich eine Meldung nach § 21 WpHG erfolgt ist. Diese Sonderregelung für die Zurechnung der Stimmrechte aus dinglichen Optionen ist nunmehr entbehrlich. Die mit der Änderung des § 25 Abs. 1 WpHG nun generell möglichen Doppelmitteilungspflichten werden durch den neuen § 25 Abs. 1 Satz 4 WpHG auf die erforderlichen Fälle beschränkt.

### **Zu Nummer 3 (Änderung des § 27)**

Der neu angefügte Absatz 2 verbessert die Informationen über Inhaber wesentlicher Beteiligungen. Die Vorschrift erweitert die Offenlegungspflichten des Meldepflichtigen um Informationen zu den Zielen des Erwerbs der Stimmrechte und zur Herkunft der verwendeten Mittel. Die Regelung orientiert sich weitgehend an den Meldevorschriften in den USA und in Frankreich. In den USA gilt eine Veröffentlichungspflicht hinsichtlich der Ziele und der Herkunft der Mittel bereits ab einer Beteiligungsschwelle von 5 Prozent (Section 13d des Securities Exchange Act). In Frankreich müssen bei Überschreiten der 10 Prozent- und der 20 Prozent-Anteilsschwelle die Ziele offen gelegt werden, die mit dem Anteilserwerb in den darauf folgenden zwölf Monaten verfolgt werden (Article L233-7 des Code de Commerce). Mitzuteilen ist, ob der Erwerber allein oder zusammen mit anderen Aktionären handelt, ob er weitere Anteile oder eine Kontrollmehrheit zu erwerben oder Einfluss auf die Geschäftsführung, den Vorstand oder den Aufsichtsrat zu nehmen beabsichtigt.

Die Meldepflicht nach Absatz 2 knüpft an die § 21 ff. WpHG an. Insbesondere sind die Regelungen der § 22, 23 und 24 WpHG anwendbar.

Die Meldepflicht entsteht bei Erreichen oder Überschreiten der Beteiligungsschwelle von 10 Prozent oder einer höheren Schwelle im Sinne des § 21 Abs. 1 WpHG. Sie besteht nicht, sobald der Anteil der Stimmrechte die Zehn-Prozent-Schwelle unterschreitet. Der Meldepflichtige hat die Ziele des Stimmrechtserwerbs und die Herkunft der Mittel nur auf Verlangen des Emittenten offenzulegen. Dieser kann ihn nach Eingang einer entsprechenden Stimmrechtsmitteilung zur Meldung auffordern. Der Meldepflichtige hat dem Emittenten die Information innerhalb von zehn Handelstagen (zur Berechnung siehe § 30 WpHG) ab Zugang des Auskunftsverlangens zu geben. Die Information muss dem aktuellen Stand bei Auskunftserteilung entsprechen. Für den Fall der Änderung ursprünglich angegebener Ziele besteht zudem eine Aktualisierungspflicht.

Der Umfang der Meldepflicht ist in Satz 3 und 4 geregelt.

Die Aufzählung der anzugebenden Ziele in Satz 3 ist abschließend. Im Einzelnen sind die folgenden Angaben zu machen:

Nach Nummer 1 ist anzugeben, ob ein langfristiges strategisches Engagement beim Emittenten angestrebt wird oder die kurzfristige Erzielung von Handelsgewinnen im Vordergrund der Investition steht. Nummer 2 verlangt die Angabe, ob geplant ist, innerhalb der nächsten zwölf Monate weitere Stimmrechte durch Erwerb oder auf sonstige Weise zu erlangen. In diesem Zusammenhang ist nach Nummer 3 auch anzuführen, ob letztlich der Erwerb der Kontrolle über den Emittenten angestrebt wird. Nach Nummer 4 ist anzugeben, ob eine Einflussnahme auf die Besetzung von Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorganen des Emittenten angestrebt wird. Nummer 5 verlangt die Angabe, ob eine Änderung der Kapitalstruktur oder der Dividendenpolitik der Gesellschaft erzielt werden soll.

Hinsichtlich der Herkunft der Mittel soll nur eine Aufteilung nach Fremd- oder Eigenmitteln erfolgen. Im Fall einer gemischten Finanzierung ist der jeweilige Anteil der Finanzierungsformen an der Gesamtfinanzierung anzugeben. Auf eine weitergehende

Mitteilungspflicht wird verzichtet, um Wettbewerbsnachteile für Kreditgeber und Mitteilungspflichtige zu vermeiden, die sich aus einer vollständigen Offenlegung der Finanzierung und deren Konditionen sowie der beteiligten Institute ergeben können.

Neben der Mitteilungspflicht wird auch eine Pflicht des Emittenten zur Information des Kapitalmarkts eingeführt. Diese ermöglicht es dem Kapitalmarkt, auf entsprechende Mitteilungen zu reagieren. Der Emittent hat die Öffentlichkeit über den Inhalt der Mitteilung des Meldepflichtigen zu informieren. Die Regelung des § 26 WpHG gilt entsprechend. Kommt der Meldepflichtige seiner Offenlegungspflicht nicht nach, hat der Emittent diese Tatsache zu veröffentlichen. Die Mitteilungspflicht des Aktionärs gilt auch dann als nicht erfüllt, wenn die Mitteilung unvollständige oder falsche Angaben enthält.

Wenn sich ein Aktionär unkooperativ verhält, wird dies in gleicher Weise bekannt gemacht wie Veränderungen des Stimmrechtsanteils. Von einer weitergehenden Sanktionierung der Verletzung der Meldepflicht, insbesondere einem Rechtsverlust nach § 28 WpHG, wird abgesehen. Insofern bestünde vor allem die Gefahr, dass ein Stimmrechtsverlust und die damit verbundene Möglichkeit der Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen missbräuchlich ausgenutzt werden und zur weitgehenden Lähmung der Beschlussfassung des Emittenten führen könnten. Die im Interesse des Emittenten eingeführte Offenlegungspflicht könnte auf diese Weise dessen eigenen Interessen zuwiderlaufen.

Satz 6 begründet eine Verordnungsermächtigung für das Bundesministerium der Finanzen, die eine Konkretisierung der Anforderungen an die Mitteilung nach § 27 Abs. 2 Satz 1 bis 4 WpHG ermöglicht.

#### **Zu Nummer 4 (Änderung des § 28)**

Die Änderung des § 28 WpHG bewirkt eine Verschärfung der gesellschaftsrechtlichen Folgen einer Verletzung der Mitteilungspflichten und verbessert dadurch die Durchsetzung der kapitalmarktrechtlichen Meldepflichten. Der Aktionär, der ein Paket aufbauen will, kann zwischen zwei Hauptversammlungen die Meldung ohne rechtliche Konsequenzen unterlassen, solange er seine Meldepflicht zum Stichtag erfüllt. Der Zeitraum, in dem ein unbemerktes Anschleichen möglich ist, wird nunmehr in den Fällen erheblich eingeschränkt, in denen sich die Verletzung der Mitteilungspflicht auf die Höhe des Stimmrechtsanteils bezieht. Der Rechtsverlust greift dann nicht nur, wie bislang, bis zu dem Zeitpunkt, zu dem der Mitteilungspflicht genügt wird, sondern darüber hinaus auch innerhalb der sechs auf den Zeitpunkt der Heilung folgenden Monate. Der Rechtsverlust erfasst nur die Mitverwaltungsrechte, insbesondere das Stimmrecht, nicht die Vermögensrechte des Aktionärs, also insbesondere nicht den Dividendenanspruch. Zur Wahrung der Verhältnismäßigkeit ist eine Beschränkung auf vorsätzliche oder grob fahrlässige Verletzung der Meldepflicht geboten.

#### **Zu Artikel 2 (Änderung des Wertpapiererwerbs und Übernahmegesetzes)**

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

Die Änderungen des § 30 Abs. 2 WpÜG erweitern und konkretisieren den Inhalt des acting in concert für das Übernahmerecht. Sie entsprechen denjenigen des § 22 Abs. 2 WpHG. Um Irritationen auf dem Kapitalmarkt zu vermeiden, wird der Gleichlauf zwischen den beiden Parallelnormen hergestellt.

Altfälle bleiben von der Regelung unberührt. Die Kontrolle über eine Gesellschaft wird nicht durch Inkrafttreten der Änderung des § 30 Abs. 2 WpÜG erlangt. Das Inkrafttreten dieses Gesetzes löst keine Veröffentlichungspflicht nach § 35 Abs. 1 WpÜG und Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots nach § 35 Abs. 2 WpÜG aus.

**Zu Nummer 2** (Änderung des § 68)

Nach dem neu angefügten Absatz 4 unterfallen öffentliche Angebote zum Erwerb von Wertpapieren, die bei Inkrafttreten des Gesetzes bereits nach § 14 Abs. 2 Satz 1 WpÜG veröffentlicht sind, nicht den Vorschriften des WpÜG in der durch dieses Gesetz geänderten Fassung. Hierdurch wird den Beteiligten eines bei Inkrafttreten dieses Gesetzes noch laufenden öffentlichen Angebots ermöglicht, das Angebot auf der Grundlage des bisherigen Rechts abzuschließen, und ein reibungsloser Übergang vom bisherigen Recht zur künftigen Rechtslage gewährleistet.

**Zu Artikel 3** (Änderung des Aktiengesetzes)**Zu Nummer 1** (Änderung des § 67)**Zu Buchstabe a** (Änderung von Absatz 1)

Die für Absatz 1 Satz 2 vorgesehene gesetzliche Verpflichtung des Inhabers der Namensaktie, der Gesellschaft die für die Führung des Aktienregisters benötigten Daten mitzuteilen, entspricht dem gesetzlichen Leitbild des möglichst vollständigen Aktienregisters. Sie bildet zudem die Grundlage für die in Absatz 4 neu vorgesehene Verpflichtung, die Verwahrkette vom Eingetragenen bis hin zum wahren Inhaber der Namensaktie offenzulegen (vgl. hierzu unten zu Buchstabe d).

Entsprechend dem Sinn und Zweck des Aktienregisters, der Gesellschaft einen Überblick über ihre Aktionärsstruktur zu verschaffen, soll ihr zudem künftig die Möglichkeit gegeben werden, Eintragungen von Ermächtigten (vgl. § 129 Abs. 3 Satz 2, § 135 Abs. 7 AktG) über entsprechende Regelungen in der Satzung einzuschränken oder sogar ganz auszuschließen, mit der Folge, dass insoweit nur der Inhaber selbst eingetragen werden kann. Denkbar ist z. B. eine Satzungsregelung, nach der entsprechende Eintragungen ab einem bestimmten Schwellenwert nicht mehr zulässig sind. Beispiele finden sich auf der Grundlage einer entsprechenden Satzungsermächtigung im schweizerischen Aktienrecht etwa bei den großen Schweizer Gesellschaften. Weiter könnte die Satzung für die Eintragung von Ermächtigten ab einem bestimmten Schwellenwert Eintragungsvoraussetzungen vorsehen. Eine Verpflichtung, entsprechende Satzungsbestimmungen vorzusehen, besteht aber selbstverständlich nicht; die Gesellschaft soll selber beurteilen können, ob und inwieweit Grenzen für sie sinnvoll sind. Praktikabel sind solche Schwellenwerte nach den Erfahrungen in der Schweiz erst ab ca. 0,5 bis 2 Prozent. Darunter wäre der Aufwand zu groß, darunter besteht aber auch kein dringendes Interesse der Gesellschaft. Ermächtigte, die die Schwelle überschreiten, werden voraussichtlich dafür sorgen, dass an ihrer Stelle die wahren Inhaber oder zumindest ein in der Verwahrkette zum wahren Inhaber näher stehender Ermächtigt eingetragen werden. Die Verwahrkette wird dadurch verkürzt, die Gesellschaft kommt leichter an den wahren Inhaber heran.

Wer sich künftig als Ermächtigt anstelle des wahren Inhabers in das Aktienregister eintragen lassen möchte, hat dies der Gesellschaft gegenüber offenzulegen. Nur auf diese Weise kann die Gesellschaft überhaupt vorab prüfen, ob die Eintragung im Einklang mit etwaigen Satzungs Vorgaben nach Satz 5 steht. Aber auch für den Fall, dass die Satzung keine Vorgaben enthält, ist die Offenlegungspflicht sinnvoll, da die Gesellschaft so einen Überblick über die Aussagekraft ihres Aktienregisters erhält und zudem prüfen kann, ob sie ein Auskunftsverlangen nach Absatz 4 stellt (vgl. hierzu unter Buchstabe d).

**Zu Buchstabe b** (Änderung von Absatz 2)

Der dem Absatz 2 neu angefügte Halbsatz ist dem Wortlaut des § 20 Abs. 7 Satz 1 bzw. des § 21 Abs. 4 Satz 1 AktG nachgebildet. Inhaltlich wird zunächst klargestellt, dass für die Dauer, während der keine Eintragung vorliegt, auch keine Rechte (und das heißt auch

nicht das Recht auf Dividende) aus den betreffenden Aktien bestehen. Gleiches gilt für Eintragungen von Ermächtigten, die im Widerspruch zu den Satzungsvorgaben der Gesellschaft stehen. Eine entsprechende Eintragung kann etwa dann vorkommen, wenn die Offenlegungspflicht bzgl. der Eintragung in der Eigenschaft als Ermächtigteter verletzt wurde. Durch die Formulierung „im Zeitpunkt ihrer Vornahme“ wird aber zugleich sichergestellt, dass Eintragungen, die im Zeitpunkt erstmaliger Satzungsregelungen nach Absatz 1 Satz 5 bereits bestanden, unberührt bleiben. Insoweit greift nur der neue Auskunftsanspruch nach Absatz 4, und die „Alteintragungen“ können zudem bei der Prüfung berücksichtigt werden, ob spätere zusätzliche Eintragungen für den Ermächtigten etwaige Schwellenwerte aus der Satzung überschreiten. Gleiches gilt für im Zeitpunkt ihrer Vornahme den Satzungsvorgaben entsprechende Eintragungen, die schärfere Vorgaben aufgrund späterer Satzungsänderungen nicht mehr erfüllen würden.

#### **Zu Buchstabe c** (Änderung von Absatz 3)

Der geltende Absatz 3 lässt zu, dass der Veräußerer einer Namensaktie ohne gleichzeitige Neueintragung des Erwerbers aus dem Aktienregister gelöscht wird, mit der Folge, dass freie Meldebestände entstehen. Auf diese Weise sollte den Aktienregistern mehr Flexibilität für den Fall gegeben werden, dass sich der Käufer ausdrücklich weigert, eingetragen zu werden (vgl. BT-Drs. 14/4618, S. 13). Angesichts der nunmehr vorgesehenen Verpflichtung des Inhabers, seine Angaben an die Gesellschaft zu übermitteln, trägt diese Begründung nicht mehr. Im Interesse eines vollständigen Aktienregisters soll daher künftig eine Löschung an eine korrespondierende Neueintragung gekoppelt werden.

#### **Zu Buchstabe d** (Änderung von Absatz 4)

Über die Regelungen zur Steigerung der Transparenz der Aktienregister selbst hinaus soll die Gesellschaft künftig die Möglichkeit erhalten, von dem im Aktienregister Eingetragenen Auskunft darüber zu verlangen, für wen er die Aktien hält. Nachdem bei den meisten börsennotierten Namensaktiengesellschaften der Anteil der Eintragungen von Nominee-Banken in den vergangenen Jahren auf deutlich über 50 Prozent des jeweiligen Grundkapitals gestiegen ist, ist ein solches Auskunftsrecht erforderlich, um mehr Transparenz über die wahren Inhaber zu ermöglichen. Entsprechende Auskünfte kann die Gesellschaft auch von demjenigen verlangen, dessen Identität auf diese Weise offengelegt wird. Dieser Auskunftsanspruch setzt sich also über die gesamte Verwahrkette bis zum eigentlichen Aktieninhaber fort, da die Verwahrkette häufig nicht nur aus einer Ebene unterhalb des Zentralverwahrers besteht und die Ziele des Auskunftsverlangens somit nur auf diese Weise erreichbar sind. Die Offenlegungspflicht besteht dabei nur gegenüber der Gesellschaft; andere Aktionäre oder Dritte haben kein Recht, diese Informationen zu erfahren.

Eine Verpflichtung, von dem Auskunftsrecht auch tatsächlich Gebrauch zu machen, besteht für die Gesellschaft selbstverständlich nicht. Überlegenswert wird die Geltendmachung in der Regel erst dann sein, wenn ein gewisser Schwellenwert von Aktien überschritten wird. Die Auskunftspflicht steht im Einklang mit der Offenlegungspflicht bei Eintragung. Es ist denkbar, dass bei Eintragung Eigenbesitz bestand, dass anschließend aber durch interne Veräußerung eine Ermächtigungseintragung entstanden ist.

Das Verlangen kann nur unter Vorgabe einer angemessenen Frist geltend gemacht werden. Eine angemessene Auskunftsfrist dürfte bei mindestens 14 Tagen liegen. Es soll dadurch verhindert werden, dass durch das Verlangen der Auskunft kurz vor einer Hauptversammlung Aktionäre um die Möglichkeit der Stimmrechtsausübung gebracht werden.

Solange dem Offenlegungsverlangen nicht Folge geleistet wird, bestehen keine Rechte aus dem betreffenden Aktienbestand. Ausgenommen sind hier analog § 20 Abs. 7 Satz 2 AktG Ansprüche nach § 58 Abs. 4 und § 271 AktG, sofern die Mitteilung nicht vorsätzlich unterlassen wurde und nachgeholt wird.

Die Regelung steht im Einklang mit Artikel 13 der Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Juli 2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften (ABl. EU Nr. L 184 S. 17), da in der Verwahrkette jeweils nur der eigene Klient offengelegt werden muss.

#### **Zu Buchstabe e** (Änderung von Absatz 6)

Für die Verwendung der Daten nach Absatz 4 offengelegter Dritter durch die Gesellschaft gelten dieselben Regeln wie für die Daten der im Aktienregister eingetragenen Personen.

#### **Zu Nummer 2** (Änderung des § 405)

Der neue Absatz 3a stellt sicher, dass falsche Auskünfte auf ein Verlangen der Gesellschaft nach dem neuen § 67 Abs. 4 Satz 2 und 3 AktG nicht sanktionslos bleiben.

#### **Zu Artikel 4** (Änderung des Betriebsverfassungsgesetzes)

##### **Zu Nummer 1** (Änderung des § 106)

Die neue Nummer 9a erweitert den Katalog des § 106 Abs. 3 BetrVG. Damit wird ausdrücklich klargestellt, dass das Unternehmen den Wirtschaftsausschuss auch über eine Übernahme des Unternehmens informieren muss, wenn damit der Erwerb der Kontrolle über das Unternehmen verbunden ist. Eine Kontrolle des Unternehmens liegt insbesondere vor, wenn mindestens 30 Prozent der Stimmrechte an dem Unternehmen gehalten werden (vgl. § 29 Abs. 2 WpÜG).

Die für börsennotierte Unternehmen geltenden insiderrechtlichen und übernahmerechtlichen Vorschriften werden von dieser Änderung nicht berührt.

##### **Zu Nummer 2** (§ 109a)

In Unternehmen, in denen kein Wirtschaftsausschuss besteht, hat der Unternehmer statt des Wirtschaftsausschusses den Betriebsrat entsprechend § 106 Abs. 1 und 2 zu beteiligen. Damit wird dem schützenswerten Interesse der Belegschaft, über den Erwerb wesentlicher Anteile durch Investoren informiert zu werden, in allen Unternehmen – wie bereits in den börsennotierten Unternehmen der Fall – Rechnung getragen. Die Informationspflicht gilt auch in diesem Fall nur, soweit die Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse des Unternehmens nicht gefährdet werden.

Die für börsennotierte Unternehmen geltenden insiderrechtlichen und übernahmerechtlichen Vorschriften werden von dieser Änderung nicht berührt.

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

##### **Zu Nummer 1** (Änderung von Absatz 1)

Die Änderungen des § 17 WpAIV entsprechen den notwendigen Modifikationen, die sich daraus ergeben, dass nach dem neu gefassten § 25 WpHG die Summe der Stimmrechte aus Aktien und aus sonstigen Finanzinstrumenten für die Meldepflicht einschlägig ist. Nach der neuen Nummer 7 in Absatz 1 der Vorschrift sind die aufgrund der Ausübung des durch ein Finanzinstrument nach § 25 Abs. 1 Satz 1 WpHG verliehenen Rechts, Aktien

des Emittenten zu erwerben, erlangten Stimmrechte anzugeben. Hierdurch wird der Anteil der durch Ausübung der Rechte erlangten Stimmrechte an dem gemeldeten Stimmrechtsanteil transparent gemacht.

#### **Zu Nummer 2 (Änderung von Absatz 3)**

##### **Zu Buchstabe a**

Die Änderung des einleitenden Halbsatzes beinhaltet eine redaktionelle Anpassung an die übrigen Änderungen der Vorschrift. Der Verweis auf Absatz 1 Nr. 4 ist erforderlich, weil die Mitteilung nach dem neu gefassten Absatz 3 Nr. 2 nicht mehr die Angabe der Schwelle enthält. Der Verweis auf Absatz 1 Nr. 6 ist aufgrund der Streichung des § 17 Abs. 3 Nr. 4 WpAIV erforderlich.

##### **Zu Buchstabe b**

Aufgrund der Änderung des § 17 Abs. 3 Nr. 2 WpAIV ist die Summe der Anteile der Stimmrechte nach den §§ 21, 22 WpHG und nach § 25 Abs. 1 Satz 1 WpHG anzugeben. Maßgeblich ist insoweit der Anteil an der Gesamtmenge der Stimmrechte. Daneben ist darzustellen, ob die betreffende Schwelle durch die Summe überschritten, unterschritten oder erreicht wurde.

##### **Zu Buchstabe c**

Die Angaben gemäß Nummer 2a und 2b dienen einer Erhöhung der Transparenz der nach Nummer 2 erforderlichen Angaben. Sie ermöglichen es, die Zusammensetzung der nach Nummer 2 gemeldeten Stimmrechte nachzuvollziehen. Nummer 2a verlangt insoweit die Angabe des Anteils der nach § 25 Abs. 1 Satz 1 WpHG anzugebenden Finanzinstrumente an der gemeldeten Summe der Stimmrechte. Nach Nummer 2b ist der Anteil der nach den §§ 21, 22 WpHG zu meldenden Stimmrechte anzugeben. Auch insoweit ist der Anteil der Stimmrechte an der Gesamtmenge der Stimmrechte des Emittenten maßgeblich.

##### **Zu Buchstabe d**

Mit der Streichung der Nummer 4 und dem Verweis im einleitenden Halbsatz auf Absatz 1 Nr. 6 wird klargestellt, dass hinsichtlich des anzugebenden Datums auf den Zeitpunkt des Erwerbs der Finanzinstrumente abzustellen ist.

#### **Zu Artikel 6 (Inkrafttreten)**

Die Vorschrift regelt das Inkrafttreten des Gesetzes.