

## Gesellschaftsrecht / M&A

### Bundestag verabschiedet Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken (Risikobegrenzungsgesetz)

Am 27. Juni 2008 hat der Bundestag das Risikobegrenzungsgesetz verabschiedet, welches die mit der Beteiligung von Finanzinvestoren an Unternehmen verbundenen Risiken reduzieren soll. Dieses Ziel will das Gesetz insbesondere durch mehr Transparenz bezüglich der Investoren und ihrer jeweiligen Beteiligungen sowie durch die Verschärfung von Rechtsfolgen im Falle von Verstößen erreichen. Bis auf die Änderungen hinsichtlich der Namensaktien betreffen die gesellschafts- und kapitalmarktrechtlichen Änderungen ausschließlich börsennotierte Aktiengesellschaften.

#### 1. Ausweitung der Tatbestände des „Acting in Concert“

Die wohl wichtigste Änderung des Risikobegrenzungsgesetzes besteht in der Ausweitung der Tatbestände des abgestimmten Zusammenwirkens von Aktionären (sog. „Acting in Concert“) im WpHG und im WpÜG.

Die Tatbestände des „Acting in Concert“ sind bereits nach der bestehenden unveränderten Rechtslage mit weitreichenden Konsequenzen verbunden. So hat ein Aktionär bei Erwerb von 30 % der Stimmrechte der Gesellschaft den übrigen Aktionären ein Pflichtangebot zum Erwerb ihrer Aktien zu machen (§ 29 Abs. 2 WpHG). Daneben sind nach Über- bzw. Unterschreiten bestimmter Schwellenwerte hinsichtlich der Stimmrechte gegenüber der Gesellschaft und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen entsprechende Mitteilungen zu machen (§ 21 Abs. 1 WpHG). Liegt ein „Acting in Concert“ vor, werden die Stimmrechte der betroffenen Aktionäre zusammengerechnet, so dass die Schwelle für die Abgabe eines Pflichtangebots und die Meldeschwellen eher erreicht werden. Unterbleiben solche Mitteilungen, so ruht das Stimmrecht des Aktionärs in der Hauptversammlung (§ 28 Abs. 1 WpHG). Aufgrund der weitreichenden Folgen wurde der Begriff des „Acting in Concert“ von der Rechtsprechung bislang einschränkend ausge-

legt. Hiernach war ausschließlich ein Zusammenwirken von Aktionären hinsichtlich der Ausübung von Stimmrechten in der Hauptversammlung erfasst.

Über das vorgenannte abgestimmte Verhalten hinsichtlich der Ausübung von Stimmrechten hinaus werden nunmehr aufgrund des Risikobegrenzungsgesetzes grundsätzlich alle Verhaltensweisen als „Acting in Concert“ erfasst, wobei Einzelfallvereinbarungen weiterhin ausgenommen sind. Voraussetzung ist allerdings, dass Gegenstand des abgestimmten Verhaltens die Ausübung von Stimmrechten ist oder das abgestimmte Verhalten bei einem Zusammenwirken „in sonstiger Weise“ eine dauerhafte und erhebliche Änderung der unternehmerischen Ausrichtung der Gesellschaft zum Ziel hat.

**Hinweis:** Der neue und erweiterte Zusammenrechnungstatbestand des „Acting in Concert“ dürfte die Anzahl von Anfechtungsklagen durch räuberische Aktionäre unter Berufung auf den neuen unklaren Zusammenrechnungstatbestand, der nunmehr ein subjektives Element und einen unbestimmten, weiten Rechtsbegriff („in sonstiger Weise“) enthält, erhöhen. Diese können Hauptversammlungsbeschlüsse mit der Begründung anfechten, dass Schwellenwerte nach § 21 WpHG überschritten und der Gesellschaft gleichwohl nicht gemeldet wurden mit der Folge,



dass die betreffenden Stimmen in der Hauptversammlung nicht hätten mitgezählt werden dürfen.

## 2. Zurechnung von Aktien und sonstigen Finanzinstrumenten bei der Meldepflicht

Nach dem Risikobegrenzungs-gesetz werden nunmehr Stimmrechte aus Aktien und sonstigen Finanzinstrumenten (z.B. Optionen) zusammen-gerechnet (§ 25 Abs. 1, S. 3 n.F. WpHG), die nach der alten Gesetzeslage ausdrücklich nicht zusammenzurechnen waren. Aufgrund dieser neuen Zusammenrechnung werden die Schwellen für eine Meldepflicht nach § 21 WpHG zukünftig früher erreicht. Durch die Änderung des WpHG soll Aktionären die Möglichkeit genommen werden, ihre wahre Einflussmöglichkeit auf die Gesellschaft durch Aufteilung ihrer Beteiligungen in Aktien und andere Finanzinstrumente verschleiern zu können.

## 3. Mitteilungspflichten für Inhaber wesentlicher Beteiligungen

Eine Gesellschaft kann bisher von einem Aktionär nur den Nachweis für das Bestehen der nach § 21 WpHG mitgeteilten Beteiligungsverhältnisse verlangen, nicht aber Auskunft darüber, welche Ziele der jeweilige Investor mit seinen Beteiligungen verfolgt und woher die Mittel für den Erwerb von Aktien stammen.

Nach der neuen Gesetzeslage trifft einen Aktionär, der die Schwelle von 10 % der Stimmrechte erreicht oder überschritten hat, innerhalb von 20 Handelstagen eine Mitteilungspflicht gegenüber der Gesellschaft (§ 27a Abs. 1 n.F. WpHG). Im Rahmen dieser Pflicht sind die von dem Aktionär verfolgten Ziele sowie die Herkunft der für den Erwerb der Aktien verwendeten Mittel mitzuteilen. Hinsichtlich der verfolgten Ziele sind Angaben darüber zu machen,

- (i) ob es sich um eine strategische Beteiligung oder eine Finanzbeteiligung handelt,

- (ii) ob der Erwerb von weiteren Stimmrechten beabsichtigt ist,
- (iii) ob die Einflussnahme auf die Besetzung von Verwaltungs-, Leitungs- und Aufsichtsorganen des Emittenten beabsichtigt ist und
- (iv) ob eine wesentliche Änderung der Kapitalstruktur der Gesellschaft (insbesondere Eigenkapitalquote und Dividendenpolitik) beabsichtigt ist. Die von dem Aktionär erhaltenen Informationen hat die Gesellschaft zu veröffentlichen und dem Unternehmensregister zu übermitteln (§ 27a Abs. 2 n.F. WpHG).

Die Satzung einer Gesellschaft kann jedoch vorsehen, dass keine Mitteilungspflichten nach § 27a Abs. 1 n.F. WpHG bestehen (§ 27a Abs. 3 n.F. WpHG).

**Hinweis:** Eine Sanktion (z.B. Stimmrechtsverlust) bei Verstößen gegen die vorgenannten Mitteilungspflichten sieht das Risikobegrenzungs-gesetz nicht vor.

## 4. Erweiterte Sanktionen beim sog. „Anschleichen“

Durch das Risikobegrenzungs-gesetz wurden die Sanktionen für den Fall des sog. „Anschleichen“ erweitert. Unter „Anschleichen“ wird die Errichtung eines größeren Aktienpakets verstanden, wobei der Gesellschaft dieser Umstand seitens des Aktionärs erst kurz vor der Hauptversammlung bekannt gegeben wird. Nach der bisherigen Gesetzeslage war ein solches Vorgehen nahezu folgenlos möglich, da bei einer Überschreitung der Schwellen nach § 21 Abs. 1 WpHG die bis dahin nicht bestehenden Stimmrechte aus den Aktien sofort mit der Mitteilung wieder auflebten.

Nunmehr bestimmt das Risikobegrenzungs-gesetz, dass der Aktionär sein Stimmrechte grundsätzlich erst sechs Monate nach einer ordnungsgemäßen Mitteilung wieder ausüben



darf, wenn das Unterlassen der Mitteilung vorsätzlich oder grob fahrlässig erfolgte (§ 28 Abs. 2 WpHG).

## 5. Offenlegung des „wahren“ Eigentümers von Namensaktien

Schließlich besteht nach dem Risikobegrenzungs-gesetz für Aktionäre nunmehr die Verpflichtung, der Gesellschaft die notwendigen Daten zur Führung des Aktienregisters mitzuteilen. Nach der bisherigen Gesetzeslage bestand für die Gesellschaft keine Möglichkeit herauszufinden, wer der „wahre“ Eigentümer einer Namensaktie ist. Aufgrund dessen ließen sich in der Vergangenheit häufig Aktionäre nicht selbst in das Aktienregister eintragen, sondern an deren Stelle wurden sog. „Nominees“ (z.B. Depotbanken, Verwahrbanken) benannt.

Nach dem Risikobegrenzungs-gesetz besteht für Aktionäre die Verpflichtung, der Gesellschaft die notwendigen Daten zur Führung des Aktienregisters mitzuteilen. Daneben kann die Gesellschaft nach der neuen Gesetzeslage von dem Eingetragenen verlangen, dass dieser sich darüber erklärt, inwieweit er der „wahre“ Eigentümer der Aktie ist. Diese Pflicht zur Offenlegung umfasst die gesamte Verwahrkette. Die Satzung kann jedoch Ausnahmeschwellen vorsehen, unterhalb derer eine Eintragung auch als „Nominee“ erfolgen kann.

Wird eine solche in der Satzung vorgesehene Ausnahmeschwelle ohne entsprechende Offenlegung überschritten oder wird die Pflicht zur Offenlegung des „wahren“ Eigentümers einer Aktie durch den Eingetragenen verletzt, so ist das Stimmrecht für diese Aktien nach dem Risikobegrenzungs-gesetz ausgeschlossen (§ 67 Abs. 2 n.F. AktG). Gleiches gilt, wenn der im Aktienregister Eingetragene einem Auskunftsverlangen der Gesellschaft zur Offenlegung des wahren Eigentümers nicht nachkommt.

**Hinweis:** Treuhänder, die die Aktien im eigenen Namen (also als rechtliche Eigentümer) halten sind – anders als „Nominees“, die nicht rechtlicher Eigentümer der Aktie sind, – nach der Gesetzesbegründung ausdrücklich von den Offenlegungsverpflichtungen ausgenommen. Eine Verschleierung des „wahren“ Eigentümers bleibt daher über Treuhandverhältnisse weiterhin möglich.

Daneben enthält das Risikobegrenzungs-gesetz noch weitere Änderungen im Bereich der Immobilienfinanzierung, worüber wir Sie in Kürze in einem gesonderten Newsletter informieren.

### Impressum

Verleger: Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, Brückenstraße 2, 50667 Köln, Telefon +49 (221) 9937 0, Telefax +49 (221) 9937 110, [contact@luther-lawfirm.com](mailto:contact@luther-lawfirm.com)  
V.i.S.d.P.: Dr. Florian Schulz, Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, Rothenbaumchaussee 76, 20148 Hamburg, Telefon +49 (40) 18067 18023, Telefax +49 (40) 18067 110, [florian.schulz@luther-lawfirm.com](mailto:florian.schulz@luther-lawfirm.com)

### Haftungsausschluss

Obleich dieser Newsletter sorgfältig erstellt wurde, wird keine Haftung für Fehler oder Auslassungen übernommen. Die Informationen dieses Newsletters stellen keinen anwaltlichen Rechtsrat dar und ersetzen keine auf den Einzelfall bezogene anwaltliche Beratung. Hierfür stehen unsere Ansprechpartner an den einzelnen Standorten zur Verfügung.



## Kontakte

### Berlin

Prof. Dr. Jörg Rodewald  
joerg.rodewald@luther-lawfirm.com  
Telefon +49 (30) 52133 0

### Hannover

Dr. Hans-Georg Hahn  
hans-georg.hahn@luther-lawfirm.com  
Telefon +49 (511) 5458 0

### Stuttgart

Dr. Ulrich Philippi  
ulrich.philippi@luther-lawfirm.com  
Telefon +49 (711) 9338 0

### Dresden

Dr. Christian Ziche  
christian.ziche@luther-lawfirm.com  
Telefon +49 (351) 2096 0

### Köln

Thomas Weidlich, LL.M.  
thomas.weidlich@luther-lawfirm.com  
Telefon +49 (221) 9937 0

### Budapest

Dr. Arne Gobert  
arne.gobert@luther-lawfirm.com  
Telefon +36 (1) 270 9900

### Düsseldorf

Dr. Axel Zitzmann  
axel.zitzmann@luther-lawfirm.com  
Telefon +49 (211) 5660 0

### Leipzig

Dr. Klaus Schaffner  
klaus.schaffner@luther-lawfirm.com  
Telefon +49 (341) 5299 0

### Istanbul

Dr. Mehmet Köksal  
mkoksal@lkk-legal.com  
Telefon +90 212 276 9820

### Eschborn/Frankfurt a. M.

Heike Jagfeld  
heike.jagfeld@luther-lawfirm.com  
Telefon +49 (6196) 592 0

### Mannheim

Dr. Claudia Pleßke  
claudia.plesske@luther-lawfirm.com  
Telefon +49 (621) 9780 0

### Shanghai

Philip Lazare  
Lazare@cn.luther-lawfirm.com  
Telefon +86 21 2890 9574

### Essen

Dr. Arndt Begemann  
arndt.begemann@luther-lawfirm.com  
Telefon +49 (201) 9220 0

### München

Eike Fietz  
eike.fietz@luther-lawfirm.com  
Telefon +49 (89) 23714 0

### Singapur

Dr. Thomas Hufnagel  
thomas.hufnagel@luther-lawfirm.com  
Telefon +65 6408 8000

### Hamburg

Dr. Philip Dohse  
philip.dohse@luther-lawfirm.com  
Telefon +49 (40) 18067 0

### Nürnberg

Jörg Leißner  
joerg.leissner@luther-lawfirm.com  
Telefon +49 (911) 9277 0

Als zentraler Kontakt für allgemeine Fragen zu unserem Beratungsfeld Gesellschaftsrecht sowie für unsere internationalen Standorte steht Ihnen Prof. Dr. Jörg Rodewald, Telefon +49 (30) 52133 0, joerg.rodewald@luther-lawfirm.com, zur Verfügung.

## Verfasser

### Dr. Florian Schulz M.B.A. (NIMBAS)

Rechtsanwalt, Fachanwalt für Handels- und Gesellschaftsrecht  
Partner  
Rothenbaumchaussee 76, 20148 Hamburg  
Telefon +49 40 18067 18023, Telefax: +49 40 18067 110  
E-Mail: florian.schulz@luther-lawfirm.com

Die Luther Rechtsanwalts-gesellschaft mbH beschäftigt in Deutschland rund 280 Rechtsanwälte und Steuerberater und berät in allen Bereichen des Wirtschaftsrechts. Zu den Mandanten zählen mittelständische und große Unternehmen sowie die öffentliche Hand. Luther unterhält Büros an 13 deutschen Standorten sowie in Brüssel, Budapest, Istanbul, Shanghai und Singapur und gehört dem internationalen Kanzleiverbund PMLG (Pinsent Masons Luther Group) sowie Taxand, dem weltweiten Netzwerk unabhängiger Steuerberatungspraxen an.

