Aktien- und GmbH-Konzernrecht

Emmerich / Habersack

10. Auflage 2022
ISBN 978-3-406-78620-4
C.H.BECK

schnell und portofrei erhältlich bei
beck-shop.de

Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen.
beck-shop.de hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird beck-shop.de für sein umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

(EU) 909/2014 hingewiesen, wonach bei übertragbaren Wertpapieren eine Abwicklung am zweiten Geschäftstag nach Abschluss zu gewährleisten ist.[41] Die Meldepflicht besteht auch, wenn sich der dingliche Vollzug anschließend **unerwartet verzögert,**[42] etwa aufgrund technischer Störungen oder weil der Schuldner (zu Unrecht) die Erfüllung verweigert. Gerät der Anspruch (oder die Verpflichtung) nachträglich in Wegfall, bevor das schuldrechtliche Geschäft erfüllt ist, kann dieser Vorgang die gegenläufige Berührung einer Meldeschwelle nach sich ziehen und daher ebenfalls meldepflichtig sein. Zum Wertpapierdarlehen → § 34 Rn. 11; → § 38 Rn. 5, 9.

15 **bb) Maßgeblichkeit der dinglichen Rechtslage.** Soweit im Vorfeld kein unbedingter und ohne zeitliche Verzögerung zu erfüllender Anspruch oder eine entsprechende Verpflichtung als meldepflichtiges Kausalgeschäft besteht (→ Rn. 12, 14), ist der Zeitpunkt des materiellen Rechtsübergangs maßgeblich. Das betrifft etwa den Erwerb aufgrund eines Termingeschäfts oder im Rahmen einer gesetzlichen Erbfolge. Die Mitteilungspflicht entsteht dann bei vinkulierten **Namensaktien** erst, wenn die nach § 68 Abs. 2 AktG erforderliche Zustimmung der Gesellschaft erteilt worden ist.[43] Hingegen kommt es auf die Eintragung im Aktienregister weder bei vinkulierten noch bei frei veräußerlichen Geschäftsanteilen an.[44] Zwar gilt im Verhältnis zur Gesellschaft gemäß § 67 Abs. 2 AktG als Aktionär nur, wer als solcher im Aktienregister eingetragen ist. Das ändert indessen nichts daran, dass der Erwerber auch ohne diese Eintragung der materiell berechtigte Inhaber der Aktie ist, diese also ihm (nicht dagegen dem Registeraktionär)[45] „gehört".

16 **b) Erreichen, Überschreiten oder Unterschreiten.** Meldepflichtig ist das Erreichen, Überschreiten oder Unterschreiten einer Stimmrechtsschwelle. Erforderlich ist immer eine **Veränderung des Stimmrechtsanteils.** Es wird daher keine Meldepflicht ausgelöst, wenn die Gesamtzahl der eigenen und zugerechneten Stimmrechtsanteile gleich bleibt und sich nur der einschlägige Zurechnungstatbestand ändert.[46] Das betrifft etwa die Übertragung von zunächst selbst gehaltenen Aktien (§ 33 Abs. 1 S. 1) auf ein Tochterunternehmen (§ 34 Abs. 1 S. 1 Nr. 1). Keiner weiteren Erläuterung bedürfen die Begriffe des „Überschreitens" und „Unterschreitens"; erfasst wird jede Überquerung einer Stimmrechtsschwelle, auch wenn sie nur mit einer einzigen Aktie erfolgt. Das punktgenaue „Erreichen" einer Stimmrechtsschwelle wiederum ist auch dann meldepflichtig, wenn es nicht durch eine Erhöhung, sondern durch eine Verringerung des Anteils geschieht.[47] Keiner gesonderten Mitteilung bedarf das Erreichen einer Stimmrechtsschwelle, wenn diese zugleich über- oder unterschritten wird.[48]

beck-online
DIE FACHBUCHHANDLUNG

17 **c) Erwerb, Veräußerung und sonstige Weise.** Auf welche Weise sich die Veränderung des Stimmrechtsanteils vollzieht, ist ohne Belang. Neben dem „Erwerb" und der „Veräußerung" lässt das Gesetz als **Auffangtatbestand** auch die Berührung der Stimmrechtsschwelle „in sonstiger Weise" genügen. Es spielt daher für die praktische Rechtsanwendung keine Rolle, ob man die Begriffe des Erwerbs und der Veräußerung auf rechtsgeschäftliche Vorgänge beschränken und daher etwa den Erbfall ausklammern will.[49] Anerkanntermaßen

---

[41] Begr. RegE, BT-Drs. 18/5010, 44; s. auch *Schilha* DB 2015, 1821 (1824).

[42] MüKoAktG/*Bayer* Rn. 28; *U. Schneider* FS Marsch-Barner, 2018, 517 (521); aA HK-AktG/*Schilha* § 21 Rn. 15; *Schilha* DB 2015, 1821 (1825).

[43] Kölner Komm WpHG/*Hirte* § 21 Rn. 120; Schäfer/Hamann/*Opitz* § 21 Rn. 20; HK-AktG/*Shilha* § 21 Rn. 10; JVRB/*Michel* § 21 Rn. 37.

[44] Assmann/Schneider/Mülbert/*U. Schneider* Rn. 48; Kölner Komm WpHG/*Hirte* § 21 Rn. 118; MüKoAktG/*Bayer* Rn. 31; HK-AktG/*Schilha* § 21 Rn. 10; Fuchs/*Zimmermann* § 21 Rn. 32.

[45] Assmann/Schneider/Mülbert/*U. Schneider* Rn. 48; BeckOGK/*Petersen* § 22 Rn. 52; aA – für Meldepflicht des Registeraktionärs – noch OLG Köln NZG 2012, 946 mwN, freilich zu § 21 idF vor Änderung durch Gesetz vom 3.7.2015 (→ Rn. 10); so nach wie vor MüKoAktG/*Bayer* Rn. 31.

[46] OLG Hamburg AG 2012, 639 (643); OLG Frankfurt NZG 2010, 389; NK-AktR/*Heinrich* Rn. 6.

[47] Fuchs/*Zimmermann* § 21 Rn. 37; JVRB/*Michel* § 21 Rn. 53; aA → 8. Aufl. 2016, Rn. 16 *(Schürnbrand)*.

[48] Fuchs/*Zimmermann* § 21 Rn. 37; Kölner Komm WpHG/*Hirte* § 21 Rn. 69.

[49] Dafür Schwark/Zimmer/*v. Hein* Rn. 31; dagegen Fuchs/*Zimmermann* § 21 Rn. 38.

liegt nämlich zumindest eine Schwellenberührung in sonstiger Weise vor, wenn der Meldepflichtige Stimmrechte im Wege der **Gesamtrechtsnachfolge** (Erbschaft, Verschmelzung, Spaltung) oder im Zuge einer **Kapitalerhöhung** erwirbt.[50] Gleiches gilt etwa, wenn eine Veränderung bei den Zurechnungstatbeständen des § 34 eintritt, sich die Gesamtzahl der Aktien durch Einziehung von Aktien reduziert (§§ 237 ff. AktG), das Stimmrecht an Aktien durch vollständige Leistung der Einlage entsteht (§ 134 Abs. 2 S. 1 AktG, → Rn. 10), ein Meldepflichtiger an einer Kapitalerhöhung nicht teilnimmt oder das Stimmrecht bei Vorzugsaktien auflebt oder wegfällt (→ Rn. 11). Dagegen löst ein **Formwechsel** nach §§ 190 ff. UmwG eine Mitteilungspflicht nicht aus, da er mit Blick auf die fortbestehende Identität des Rechtsträgers keine Veränderung der Stimmrechtsanteile zur Folge hat.[51] Erst recht nicht meldepflichtig ist eine Sitzverlegung[52] oder eine bloße Umfirmierung.[53]

18 **4. Zeitliche Komponente. a) Haltedauer.** Es besteht im Ausgangspunkt Einvernehmen darüber, dass es **keinen Mindestzeitraum** gibt, über den hinweg die Anteile gehalten werden müssen, damit eine Meldepflicht entsteht.[54] Für **Kreditinstitute und Wertpapierdienstleistungsunternehmen** sind daher die Tatbestände des § 36 Abs. 1 und 3 von besonderer Bedeutung, die eine Nichtberücksichtigung nur im Handelsbuch oder nur zum Zwecke der Abwicklung von Geschäften gehaltener Aktien ermöglichen. Überdies reicht nach der Verwaltungspraxis der BaFin eine Meldung am Ende des Tages aus, wenn innerhalb eines Tages mehrere Schwellen in eine Richtung berührt werden.[55] Überhaupt keiner Stimmrechtsmitteilung bedürfte es demnach, wenn der Meldepflichtige dieselbe Schwelle innerhalb eines Tages erst überschreitet und dann unterschreitet bzw. erst unterschreitet und dann überschreitet. Eine solche Saldierung ist im Gesetz selbst indessen nicht angelegt, sodass zur Vermeidung eines Rechtsverlusts nach § 44 gesonderte Meldungen geboten sind.[56]

19 **b) Nachträgliche Erledigung.** Die einmal entstandene Meldepflicht entfällt nicht durch nachträgliche Veränderungen des Stimmrechtsanteils. So kann eine unterlassene oder fehlerhafte Mitteilung auch dann noch mit einem Bußgeld belegt werden, wenn der Meldepflichtige zwischenzeitlich durch einen zusätzlichen Erwerb oder eine weitere Veräußerung eine nächste Meldeschwelle erreicht oder aber auf die ursprüngliche Meldeschwelle zurückgefallen ist.[57] Dagegen reicht es zur Beseitigung des Rechtsverlusts nach § 44 aus, wenn die zuletzt entstandene Mitteilungspflicht erfüllt und der Kapitalmarkt damit über die aktuellen Beteiligungsverhältnisse informiert wird; eine Nachholung sämtlicher **Zwischenmitteilungen** ist mit anderen Worten nicht erforderlich (→ § 44 Rn. 18). Stets bedarf es aber zumindest einer aktuellen Mitteilung. Der Rechtsverlust entfällt daher nicht dadurch, dass der Meldepflichtige schlicht auf den ursprünglichen Stimmrechtsanteil zurückfällt (→ § 44 Rn. 19).

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

IV. Erfüllung der Mitteilungspflicht

20 **1. Adressaten, Form und Inhalt.** Die Mitteilung ist nach Abs. 1 S. 1, der insoweit die Vorgaben aus Art. 19 Abs. 3 Transparenz-RL umsetzt, an den Emittenten und gleichzeitig

[50] Schwark/Zimmer/*v. Hein* Rn. 31; näher zum Einfluss von Kapitalmaßnahmen Assmann/Schneider/Mülbert/*U. Schneider* Rn. 34 ff.; *Meyer* BB 2016, 771 ff.; *Tautges* WM 2017, 512 ff.

[51] OLG Köln NZG 2009, 830 (831); OLG Frankfurt AG 2010, 368 (369); BaFin Emittentenleitfaden, 2018, Modul B, I.2.3.4.2.2; Assmann/Schneider/Mülbert/*U. Schneider* Rn. 82.

[52] OLG Hamm AG 2009, 876 (878); BeckOGK/*Petersen* § 22 Rn. 53.

[53] OLG Düsseldorf NZG 2009, 260 (262); AG 2010, 711 (712); OLG Köln NZG 2009, 830 (831); OLG Hamm AG 2009, 876 (878); LG Krefeld NZG 2009, 265 (266); LG München I AG 2009, 632 (635); *Segna* AG 2008, 311 (312 ff.); *Merkner* AG 2012, 199 (201); aA LG Köln AG 2008, 336 (338 f.); *Heppe* WM 2002, 60 (70).

[54] K. Schmidt/Lutter/*Veil* Rn. 15.

[55] BaFin Emittentenleitfaden, 2018, Modul B, I.2.3.5.

[56] Jedenfalls aus Gründen der Vorsicht auch BeckOGK/*Petersen* AktG § 22 Rn. 41; HK-AktG/*Schilha* § 21 Rn. 12; krit. zum Ganzen Assmann/Schneider/Mülbert/*U. Schneider* Rn. 23; Kölner Komm WpHG/*Hirte* § 21 Rn. 139.

[57] MüKoAktG/*Bayer* Rn. 53; Fuchs/*Zimmermann* § 28 Rn. 20; vgl. auch VGH Kassel NZG 2010, 1307 (1308).

an die BaFin zu richten. Gleichzeitig meint im Ausgangspunkt die gleichzeitige Absendung; aus Gründen der Praktikabilität ist ein unmittelbares Versenden hintereinander nicht zu beanstanden.[58] Die Mitteilungspflicht entfällt nicht deswegen, weil der Adressat von dem Vorgang bereits anderweitig Kenntnis erlangt hat.[59] Das kann für den Emittenten schon deswegen nicht anders zu beurteilen sein, weil ihn nach § 40 allein die förmliche Mitteilung, nicht aber die anderweitige Kenntnis zur Veröffentlichung verpflichtet. Es handelt sich nicht um eine höchstpersönliche Pflicht; zu ihrer Erfüllung kann daher ein **Vertreter** eingeschaltet werden. Im Konzern ermöglicht § 37 eine Erfüllung der Meldepflicht durch die Konzernspitze. Nähere Vorgaben zur Umsetzung der Mitteilung finden sich in §§ 12 ff. WpAV.

Im Einzelnen ist die Mitteilung nach § 14 S. 1 WpAV in deutscher oder englischer Sprache an den Emittenten und die BaFin zu übersenden.[60] **21**

Den **Inhalt** gibt § 12 Abs. 1 WpAV nunmehr dergestalt vor, dass das **verbindliche Formular** aus der Anlage zur WpAV zu verwenden ist.[61] Dadurch soll den Verfassern der Mitteilung die Erfüllung der Meldepflicht erleichtert und zugleich für eine Standardisierung der Stimmrechtsmitteilungen gesorgt werden.[62] Wie schon nach früherem Recht, sind im Rahmen dessen insbesondere der Name und die Anschrift des Emittenten zu nennen und Angaben zum Mitteilungspflichtigen zu machen. Offenzulegen sind sodann das Datum der Schwellenwertberührung sowie die Höhe des nunmehr gehaltenen Stimmrechtsanteils. Sind dem Meldepflichtigen Aktien eines Dritten zuzurechnen, hat die Mitteilung auch seinen Namen zu nennen, wenn der zugerechnete Stimmrechtsanteil 3 Prozent oder mehr beträgt. Dagegen gibt es keine Vorgabe mehr, zugerechnete Stimmrechte nach den einzelnen Zurechnungstatbeständen innerhalb des § 34 aufzuschlüsseln. **22**

Die Mitteilung soll eine klare und eindeutige Information des Kapitalmarkts gewährleisten. Diesem Zweck stehen nach zutreffender Auffassung der BaFin **vorsorgliche oder alternative Meldungen** entgegen.[63] Der Meldepflichtige darf die rechtliche oder tatsächliche Unsicherheit über das Bestehen einer Meldepflicht nicht auf die Allgemeinheit überwälzen. Ein Irrtum oder eine Fehleinschätzung ist vielmehr nur bei der Bestimmung der Rechtsfolgen zu berücksichtigen; je nach Lage der Dinge kann es etwa an der Vorwerfbarkeit (Vorsatz, Verschulden) fehlen. Wenn eine **Korrektur** erforderlich ist, so hat der Meldepflichtige diesen Umstand offen zu legen (vgl. den Eingangsteil des Formulars aus der Anlage zu § 12 WpAV). **23**

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

2. Frist. Die Mitteilung hat nach Abs. 1 S. 1 unverzüglich, also ohne schuldhaftes Zögern (§ 121 Abs. 1 S. 1 BGB), spätestens aber nach vier Handelstagen (§ 47) zu erfolgen. Maßgeblich ist jeweils der Zugang beim Adressaten.[64] Auf die Fristberechnung finden § 187 Abs. 1 BGB, § 188 Abs. 1 BGB, § 193 BGB Anwendung.[65] Eine Fristverlängerung durch die BaFin sieht das Gesetz nicht vor.[66] Hinsichtlich des Fristbeginns ist zwischen **aktiven und passiven Schwellenberührungen** zu differenzieren. **24**

Grundsätzlich beginnt die Frist nach Abs. 1 S. 3 mit dem Zeitpunkt, zu dem der Meldepflichtige Kenntnis von der Berührung der Stimmrechtsschwelle hat oder nach den Umständen haben musste. Entsprechend § 122 Abs. 2 BGB genügt mithin **fahrlässige Unkennt-** **25**

---

[58] Begr. RegE, BT-Drs. 16/2498, 34; BaFin Emittentenleitfaden, 2018, Modul B, I.2.2.5.

[59] HK-AktG/*Schilha* § 21 Rn. 16.

[60] Zu § 14 WpAIV aF s. Begr. RegE, BT-Drs. 18/5010, 58; *Burgard/Heimann* WM 2015, 1447.

[61] Zum früheren Recht eingehend Kölner Komm WpHG/*Hirte* § 21 Rn. 142 ff.; Schäfer/Hamann/*Opitz* § 21 Rn. 34 ff.

[62] Begr. RegE, BT-Drs. 18/5010, 58.

[63] BaFin Emittentenleitfaden, 2018, Modul B, I.2.2.5; ebenso MüKoAktG/*Bayer* Rn. 48; K. Schmidt/Lutter/*Veil* Rn. 4; aA für vorsorgliche Mitteilungen Assmann/Schneider/Mülbert/*U. Schneider* Rn. 133.

[64] Assmann/Schneider/Mülbert/*U. Schneider* Rn. 129; Fuchs/*Zimmermann* § 21 Rn. 88; MüKoAktG/*Bayer* Rn. 45; gegen Zugangserfordernis BeckOGK/*Petersen* AktG § 22 Rn. 56; Schwark/Zimmer/*v. Hein* Rn. 48.

[65] Kölner Komm WpHG/*Hirte* § 21 Rn. 164; JVRB/*Michel* § 21 Rn. 55; Schwark/Zimmer/*v. Hein* Rn. 48.

[66] BaFin Emittentenleitfaden, 2018, Modul B, I.2.2.5; MüKoAktG/*Bayer* § 33 Rn. 46.

nis, wobei der Maßstab eines sorgfältigen Marktteilnehmers zugrunde zu legen ist.[67] In diesem Zusammenhang finden die allgemeinen Grundsätze über Wissensorganisationspflichten und über die Wissenszurechnung in arbeitsteiligen Organisationen Anwendung.[68] Ergänzend wird nach Abs. 1 S. 4 vermutet, dass der Meldepflichtige zwei Handelstage nach dem Berühren der Stimmrechtsschwelle Kenntnis hat.[69] Diese Vermutung ist nach der Ergänzung durch das Gesetz zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie (→ Vor § 33 Rn. 6) unwiderleglich. Der deutsche Gesetzgeber sah sich zu dieser Ausgestaltung durch die freilich keineswegs eindeutige Vorgabe in Art. 9 RL 2007/14/EG („Kenntnis erhalten haben dürfte") veranlasst.[70] Von Bedeutung ist diese Vermutung in den Fällen, in denen der Meldepflichtige den Erwerb oder die Veräußerung nicht selbst veranlasst hat.

26 Bei passiven Schwellenwertberührungen ist demgegenüber Abs. 1 S. 5 einschlägig. Danach beginnt die Frist im Fall der Schwellenberührung infolge von Ereignissen, die die **Gesamtzahl der Stimmrechte verändern,** wenn der Meldepflichtige von der Schwellenberührung Kenntnis erlangt, spätestens jedoch mit der Veröffentlichung des Emittenten nach § 41 Abs. 1. Damit trägt das Gesetz dem Umstand Rechnung, dass Art. 12 Abs. 2 lit. b Transparenz-RL iVm Art. 9 Abs. 2 Transparenz-RL für diese Fälle auf die Information des Meldepflichtigen abstellt.[71]

V. Sanktionen; Übergangsregelung

27 Ein Verstoß gegen die Meldepflichten des § 33 Abs. 1 und Abs. 2 kann **strafrechtliche, verwaltungsrechtliche und zivilrechtliche** Sanktionen auslösen (im Einzelnen → Vor § 33 Rn. 13 ff.). Übergangsvorschriften finden sich in § 127.[72]

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

§ 34 WpHG Zurechnung von Stimmrechten

(1) [1]Für die Mitteilungspflichten nach § 33 Absatz 1 und 2 stehen den Stimmrechten des Meldepflichtigen Stimmrechte aus Aktien des Emittenten, für den die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist, gleich,

1. die einem Tochterunternehmen des Meldepflichtigen gehören,
2. die einem Dritten gehören und von ihm für Rechnung des Meldepflichtigen gehalten werden,
3. die der Meldepflichtige einem Dritten als Sicherheit übertragen hat, es sei denn, der Dritte ist zur Ausübung der Stimmrechte aus diesen Aktien befugt und bekundet die Absicht, die Stimmrechte unabhängig von den Weisungen des Meldepflichtigen auszuüben,
4. an denen zugunsten des Meldepflichtigen ein Nießbrauch bestellt ist,
5. die der Meldepflichtige durch eine Willenserklärung erwerben kann,
6. die dem Meldepflichtigen anvertraut sind oder aus denen er die Stimmrechte als Bevollmächtigter ausüben kann, sofern er die Stimmrechte aus diesen Aktien nach eigenem Ermessen ausüben kann, wenn keine besonderen Weisungen des Aktionärs vorliegen,

---

[67] BeckOGK/*Petersen* AktG § 22 Rn. 55; Fuchs/*Zimmermann* § 21 Rn. 81.

[68] Zusammenfassend etwa MüKoBGB/*Schubert* BGB § 166 Rn. 8 ff., 45 ff.; GroßkommAktG/*Habersack*/*Foerster* AktG § 78 Rn. 38 ff.; s. daneben Assmann/Schneider/Mülbert/*U. Schneider* Rn. 125 ff.; Kölner Komm WpHG/*Hirte* § 21 Rn. 172 ff.; Fuchs/*Zimmermann* § 21 Rn. 84.

[69] Zutr. *Brellochs* AG 2016, 157 (159): Leichtfertigkeit (§ 120 Abs. 2 Nr. 2 lit. f) wird nicht vermutet.

[70] Begr. RegE, BT-Drs. 18/5010, 44; s. dazu MüKoAktG/*Bayer* Rn. 46; Assmann/Schneider/Mülbert/*U. Schneider* Rn. 128; mit verfassungsrechtlichen Bedenken Schäfer/Hamann/*Opitz* § 21 Rn. 30a.

[71] Begr. RegE, BT-Drs. 18/5010, 44; zur Vereinbarkeit mit dem Unionsrecht s. auch *Burgard*/*Heimann* WM 2015, 1445 (1446).

[72] Zu § 127 Abs. 10 betr. die Änderung des § 21 aF (= § 33 nF) durch das Gesetz zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie → 8. Aufl. 2016, Rn. 27 *(Schürnbrand)*.

7. aus denen der Meldepflichtige die Stimmrechte ausüben kann auf Grund einer Vereinbarung, die eine zeitweilige Übertragung der Stimmrechte ohne die damit verbundenen Aktien gegen Gegenleistung vorsieht,
8. die bei dem Meldepflichtigen als Sicherheit verwahrt werden, sofern der Meldepflichtige die Stimmrechte hält und die Absicht bekundet, diese Stimmrechte auszuüben.

[2]Für die Zurechnung nach Satz 1 Nummer 2 bis 8 stehen dem Meldepflichtigen Tochterunternehmen des Meldepflichtigen gleich. [3]Stimmrechte des Tochterunternehmens werden dem Meldepflichtigen in voller Höhe zugerechnet.

(2) [1]Dem Meldepflichtigen werden auch Stimmrechte eines Dritten aus Aktien des Emittenten, für den die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist, in voller Höhe zugerechnet, mit dem der Meldepflichtige oder sein Tochterunternehmen sein Verhalten in Bezug auf diesen Emittenten auf Grund einer Vereinbarung oder in sonstiger Weise abstimmt; ausgenommen sind Vereinbarungen in Einzelfällen. [2]Ein abgestimmtes Verhalten setzt voraus, dass der Meldepflichtige oder sein Tochterunternehmen und der Dritte sich über die Ausübung von Stimmrechten verständigen oder mit dem Ziel einer dauerhaften und erheblichen Änderung der unternehmerischen Ausrichtung des Emittenten in sonstiger Weise zusammenwirken. [3]Für die Berechnung des Stimmrechtsanteils des Dritten gilt Absatz 1 entsprechend.

(3) [1]Wird eine Vollmacht im Falle des Absatzes 1 Satz 1 Nummer 6 nur zur Ausübung der Stimmrechte für eine Hauptversammlung erteilt, ist es für die Erfüllung der Mitteilungspflicht nach § 33 Absatz 1 und 2 in Verbindung mit Absatz 1 Satz 1 Nummer 6 ausreichend, wenn die Mitteilung lediglich bei Erteilung der Vollmacht abgegeben wird. [2]Die Mitteilung muss die Angabe enthalten, wann die Hauptversammlung stattfindet und wie hoch nach Erlöschen der Vollmacht oder des Ausübungsermessens der Stimmrechtsanteil sein wird, der dem Bevollmächtigten zugerechnet wird.

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Schrifttum: s. Vor § 33; daneben *Brellochs,* Die Auslegung der kapitalmarktrechtlichen Melde- und Zurechnungsnormen im Licht der BGH-Rechtsprechung, ZIP 2011, 2225; *Borges,* Acting in Concert – Vom Schreckgespenst zur praxistauglichen Zurechnungsnorm, ZIP 2007, 357; *v. Bülow/Petersen,* Stimmrechtszurechnung zum Treuhänder, NZG 2009, 1373; *Casper,* Acting in Concert – Grundlagen eines neuen kapitalmarktrechtlichen Zurechnungstatbestandes, ZIP 2003, 1469; *Casper,* Stimmrechtszurechnung in §§ 34 ff. WpHG – Grundkonzeption und Übertreibungen am Beispiel des Acting in Concert, FS 25 Jahre WpHG, 2019, 801; *Fleischer,* Finanzinvestoren im ordnungspolitischen Gesamtgefüge von Aktien-, Bankaufsichts- und Kapitalmarktrecht, ZGR 2008, 185; *Fleischer/Bedkowski,* Stimmrechtszurechnung zum Treuhänder nach § 22 I 1 Nr. 2 WpHG: Ein zivilrechtlicher Fehlgriff und seine kapitalmarktrechtlichen Folgen, DStR 2010, 933; *Foerster,* Übernahmerechliche Zurechnung von Stimmrechten aufgrund von Rechtsfolgen vertraglicher Vereinbarungen, ZIP 2021, 1677; *Gansmeier,* Der „einflusslos Konzerntierende" als Problemkonstellation des acting in concert gem. § 30 Abs. 2 WpÜG, ZBB 2020, 225; *Gegler,* Die Einzelfallausnahme des übernahmerechtlichen Acting in Concert, NZG 2020, 931; *Gesell,* Abstimmung bei der Besetzung des Aufsichtsrats – zulässige Einflussnahme oder *acting in concert*?, FS Maier-Reimer, 2010, 123; *Habersack,* Wandelbare Vorzugsaktien, insbesondere aus genehmigtem Kapital, FS Westermann, 2008, 913; *Hitzer/Hauser,* Stimmrechtszurechnung: acting in concert und Kettenzurechnung im Lichte der vollharmonisierenden Wirkung der Transparenzrichtlinie, NZG 2016, 1365; *Kocher,* Anforderungen an das Halten für Rechnung nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG – Stimmrechtseinfluss oder wirtschaftliches Interesse als Rechtfertigung der Stimmrechtszurechnung, FS 25 Jahre WpHG, 2019, 877; *Kocher/Heydel,* Kein abgestimmtes Verhalten und kein Stimmrechtsausschluss durch Stimmrechtsempfehlungen institutioneller Stimmrechtsberater, AG 2011, 543; *Kocher/Mattig,* Zurechnung beim Acting in Concert nur auf kontrollierende Poolmitglieder?, BB 2018, 1667; *Leuering,* Zurechnung von Stimmrechten minderjähriger Aktionäre bei den gesetzlichen Vertretern, NZG 2010, 1285; *Nietsch,* Kapitalmarktrechtliche Beteiligungstransparenz bei Treuhandverhältnissen, WM 2012, 2217; *Poelzig,* Stimmrechtsberater – ihre Rolle und ihr rechtlicher Rahmen, ZHR 185 (2021), 373; *U. Schneider,* Acting in Concert: Vereinbarung oder Abstimmung über Ausübung von Stimmrechten?, ZGR 2007, 440; *U. Schneider,* Praxis und Regulierung von Stimmrechsberatern, in VGR, GesR in der Diskussion 2019, 2020, 27; *Veil/Dolff,* Kapitalmarktrechtliche Mitteilungspflichten des Treuhänders, AG 2010, 385; *D. Weiß,* Der wertpapierhandelsrechtliche und übernahmerechtliche Zurechnungstatbestand des acting in concert, 2007.

Übersicht

	Rn.
I. Grundlagen	1
1. Inhalt und Zweck der Norm	1
2. Einfluss der Transparenz-RL	4
3. Zurechnungsgrundsätze	5
4. Kettenzurechnung	7
II. Zurechnungstatbestände nach Abs. 1 S. 1	8
1. Tochterunternehmen (Nr. 1)	8
2. Halten für Rechnung des Meldepflichtigen (Nr. 2)	9
a) Grundlagen	9
b) Einzelfälle	10
3. Sicherungsübereignung (Nr. 3)	13
4. Nießbrauch (Nr. 4)	15
5. Erwerbsrecht (Nr. 5)	16
6. Anvertraute Aktien, Vollmacht (Nr. 6)	17
a) Anvertrauen	17
b) Vollmacht	18
7. Zeitweilige Übertragung von Stimmrechten (Nr. 7)	20
8. Sicherheiten (Nr. 8)	21
III. „Acting in Concert" (Abs. 2)	22
1. Entwicklung	22
2. Verhaltensabstimmung	24
3. Gegenstand	27
a) Ausübung von Stimmrechten (Abs. 2 S. 2 Alt. 1)	27
b) Zusammenwirken in sonstiger Weise (Abs. 2 S. 2 Alt. 2)	28
c) Ausnahme für Einzelfälle (Abs. 2 S. 1 Hs. 2)	30
4. Rechtsfolgen	31

I. Grundlagen

1 **1. Inhalt und Zweck der Norm.** Nach § 34 (= § 22 aF, → Vor § 33 Rn. 6) muss der Meldepflichtige sich unter bestimmten Voraussetzungen die Stimmrechte auch aus Aktien zurechnen lassen, die ihm nicht gehören. Ausschlaggebend ist dabei jeweils, dass der Meldepflichtige die **Möglichkeit der Einflussnahme** auf die Stimmrechtsausübung hat.[1] Durch die Zurechnung soll der Markt über die wirklichen Machtverhältnisse informiert und zugleich allfälligen Vermeidungsstrategien entgegengewirkt werden.[2] Die Norm enthält einen Katalog von einzelnen Tatbeständen, die eine Zurechnung begründen. Sie kann daher gewiss nicht im Wege eines Induktionsschlusses zu einem allgemeinen Rechtssatz des Inhalts erweitert werden, dass eine Zurechnung immer dann zu erfolgen habe, wenn nur der Meldepflichtige die Stimmrechtsausübung beeinflussen könne. Das schließt indessen eine behutsame Ausdehnung einzelner Zurechnungstatbestände nicht per se aus; auch Ausnahmevorschriften sind nämlich in den Grenzen ihres Zwecks einer analogen Rechtsanwendung zugänglich.[3] Da eine solche im Ordnungswidrigkeitenrecht aber zu Lasten des Meldepflichtigen selbstverständlich ausgeschlossen ist, kann sich daraus das Erfordernis einer gespaltenen Auslegung des § 34 ergeben (→ Vor § 33 Rn. 12).

2 Das Gesetz greift in bewusster Typisierung bestimmte Konstellationen auf, bei denen es die Möglichkeit der Einflussnahme vermutet. Daraus wird verbreitet gefolgert, bei der Auslegung und Rechtsanwendung sei eine **abstrakte Betrachtungsweise** geboten, welche die Besonderheiten des Einzelfalls ausblende.[4] Daran ist gewiss richtig, dass es lediglich auf die **Möglichkeit der Einflussnahme** ankommt. Liegen die gesetzlichen Voraussetzungen eines Zurechnungstatbestands vor, ist es daher insbesondere unbeachtlich, wenn der dinglich Berechtigte erklärt, sich dem Einfluss des Meldepflichtigen nicht unterordnen zu wollen, oder umgekehrt der Meldepflichtige zusagt, von seinen Einflussmöglichkeiten keinen Gebrauch zu machen. Das schließt es indessen nicht aus, einzelne Zurechnungstatbestände

[1] BGHZ 180, 154 Rn. 34 = NZG 2009, 585; BGHZ 190, 291 Rn. 32 = NZG 2011, 1147; zur Frage, ob der Meldepflichtige, dem Stimmrechte kraft seines Einflusses und der damit verbundenen Zuordnung von Chancen und Risiken gesellschaftsrechtlich als Mitglied anzusehen ist, s. *Foerster,* Die Zuordnung der Mitgliedschaft, 1998, 301 ff. (334 ff.).

[2] Assmann/Schneider/Mülbert/*U. Schneider* Rn. 4; Fuchs/*Zimmermann* § 22 Rn. 1; Kölner Komm WpHG/*v. Bülow* § 22 Rn. 4.

[3] Näher *Schürnbrand* NZG 2011, 1213 (1217); aA mit Blick auf § 34 *Segna* ZGR 2015, 84 (108); s. daneben Fuchs/*Zimmermann* § 22 Rn. 3; Kölner Komm WpHG/*v. Bülow* § 22 Rn. 40 f.

[4] BaFin Emittentenleitfaden, 2018, Modul B, I.2.5; Assmann/Schneider/Mülbert/*U. Schneider* Rn. 3; Kölner Komm WpHG/*v. Bülow* § 22 Rn. 44 f.; HK-AktG/*Schilha* § 22 Rn. 3.

infolge teleologischer Reduktion unangewendet zu lassen, wenn dem Zurechnungsadressaten trotz Verwirklichung des Tatbestands eine gesicherte Einflussmöglichkeit fehlt (für einen Anwendungsfall → Rn. 30).

Spannungsgeladen ist das **Verhältnis zu § 30 WpÜG.** Einerseits sind § 34 und § 30 WpÜG im Kern bewusst parallel aufgebaut und nach den Vorstellungen des Gesetzgebers auch gleich auszulegen.[5] In der Folge ist vom Grundsatz des Gleichlaufs auszugehen;[6] Erkenntnisse zu § 30 WpÜG sind mit anderen Worten regelmäßig auch für die Beteiligungspublizität von Bedeutung. Andererseits ist zu berücksichtigen, dass die Normkomplexe einen **unterschiedlichen unionsrechtlichen Hintergrund** (→ Rn. 4) und **verschiedene Schutzzwecke** haben. Das kann im Einzelfall durchaus eine abweichende Handhabung gebieten (sog. Relativität der Rechtsbegriffe).[7] **3**

2. Einfluss der Transparenz-RL. Die Zurechnungstatbestände des § 34 setzen Art. 10 Transparenz-RL um, gehen aber verschiedentlich über die dortigen Vorgaben hinaus. Das betrifft etwa den Tatbestand der abgestimmten Verhaltensweise („Acting in Concert"), der in § 34 Abs. 2 weiter reicht als in Art. 10 lit. a Transparenz-RL, oder die in § 34 Abs. 1 S. 2 vorgesehene Kettenzurechnung bei Tochterunternehmen, welche die Richtlinie nicht kennt. Nach überwiegender, indes zunehmend in Frage gestellter Auffassung verstößt diese erweiterte Transparenzpflicht nicht gegen den in Art. 3 Abs. 1a UAbs. 4 Transparenz-RL verankerten Grundsatz der **Vollharmonisierung,** weil sie von dem dort unter Ziff. iii vorgesehenen Vorbehalt für Rechtsvorschriften, die im Zusammenhang mit Übernahmeangeboten, Zusammenschlüssen und anderen Transaktionen stehen, gedeckt sei.[8] Mit ihm habe nämlich vor allem eine Beibehaltung nationaler Besonderheiten beim **Acting in Concert** ermöglicht werden sollen. Da sich ein dahingehendes Regelungsanliegen aber weder im Normtext noch im Erwägungsgrund 12 Transparenz-RL leicht nachvollziehbar widerspiegelt, muss ein mit der Rechtsanwendung befasstes letztinstanzliches Gericht die Rechtsfrage nach Art. 267 AEUV dem **EuGH zur Klärung** vorlegen. **4**

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

3. Zurechnungsgrundsätze. Die nach § 34 zuzurechnenden Stimmrechte sind denen aus Aktien **gleichgestellt,** die der Meldepflichtige nach § 33 selbst hält. Zurechnungsadressat kann daher nur sein, wer rechtsfähig ist (→ § 33 Rn. 2). Auch gelten für die Frage, ob Stimmrechtshindernisse (etwa Rechtsverlust, fehlende Einlageleistung) der Berücksichtigung entgegenstehen, die im Rahmen des § 33 maßgeblichen Grundsätze (→ § 33 Rn. 10 f.).[9] Es ist nicht erforderlich, dass der Meldepflichtige selbst Anteile hält; eine Mitteilungspflicht kann **auch ausschließlich durch Zurechnung** von Stimmrechten begründet werden.[10] Eine Meldepflicht besteht aber nur, wenn sich die Summe der vom Meldepflichtigen nach § 33 selbst gehaltenen und ihm nach § 34 zuzurechnenden Stimmrechte verändert; eine bloße Umschichtung oder die Auswechslung eines Zurechnungstatbestands durch einen anderen genügt dagegen nicht (→ § 33 Rn. 16). Umgekehrt werden Stimmrechte auch dann **nur einmal zugerechnet,** wenn zugleich mehrere Zurechnungstatbestände erfüllt sind.[11] **5**

---

[5] Begr. RegE, BT-Drs. 14/7034, 53, 70; Begr. RegE, BT-Drs. 16/2498, 29.

[6] Vgl. BGHZ 202, 180 Rn. 40 = NZG 2014, 985.

[7] Näher OLG Stuttgart AG 2005, 125 (129); AG 2019, 772 (774) (offengelassen); Assmann/Schneider/Mülbert/*U. Schneider* Rn. 13; Kölner Komm WpHG/*v. Bülow* § 22 Rn. 36; MüKoAktG/*Bayer* Rn. 2; NK-AktR/*Heinrich* § 22 Rn. 18; *Fleischer* ZGR 2008, 185 (196 ff.); aA JVRB/*Michel* § 22 Rn. 10; K. Schmidt/Lutter/*Veil* Vor §§ 33 ff. Rn. 10.

[8] *Parmentier* AG 2014, 15 (19); *Seibt/Wollenschläger* ZIP 2014, 545 (549); *Segna* ZGR 2015, 84 (113); K. Schmidt/Lutter/*Veil* § 22 Rn. 31; *Veil* ZGR 2014, 544 (573); dagegen mit guten Gründen *Burgard/Heimann* FS Dauses, 2014, 47 (54 ff.); *Burgard/Heimann* WM 2015, 1445 (1449); *Casper* FS 25 Jahre WpHG, 2019, 801 (809 ff.); *Hitzer/Hauser* NZG 2016, 1365 (1366 f.); *Kocher/Mattig* BB 2018, 1667 (1668 f.); *Kraack* AG 2017, 677 (679 f.); im Zusammenhang mit § 34 Abs. 2 WpHG auch *Brellochs* AG 2019, 28 (32 f.).

[9] Fuchs/*Zimmermann* § 22 Rn. 9; Kölner Komm WpHG/*v. Bülow* § 22 Rn. 51; abw. *Busch* AG 2009, 425 ff.

[10] Fuchs/*Zimmermann* § 22 Rn. 5; K. Schmidt/Lutter/*Veil* Rn. 3; MüKoAktG/*Bayer* Rn. 3.

[11] Assmann/Schneider/Mülbert/*U. Schneider* Rn. 19; Kölner Komm WpHG/*v. Bülow* § 22 Rn. 49; Fuchs/*Zimmermann* § 22 Rn. 8.

6 Die Zurechnung hat **keine Absorption** des Stimmrechts zur Folge. Die Stimmrechte werden mit anderen Worten beim dinglich Berechtigten trotz der Zurechnung nicht in Abzug gebracht, was bedeutet, dass die Summe der gemeldeten Stimmrechte größer sein kann als die tatsächliche Zahl der Stimmrechte.[12] Das gilt auch für den in Abs. 1 S. 1 Nr. 3 geregelten Fall der Sicherungsübereignung, der früher abweichend beurteilt wurde (→ Rn. 14). Man spricht insofern bisweilen von einem Grundsatz der doppelten oder mehrfachen Zurechnung.[13] Die Bezeichnung ist allerdings eher missverständlich, da eine Zurechnung nur an denjenigen erfolgt, der die Möglichkeit der Einflussnahme hat, während der dinglich Berechtigte schon aufgrund seines Eigentums meldepflichtig ist.[14] Aus der mehrfachen Berücksichtigung können für den Rechtsverkehr Irritationen entstehen, die sogar noch zugenommen haben, nachdem das Gesetz die früher vorgesehene Aufschlüsselung nach den einzelnen Zurechnungstatbeständen nicht mehr vorschreibt (→ § 33 Rn. 22). Das Gesetz nimmt diese Komplexität bewusst in Kauf.[15]

7 **4. Kettenzurechnung.** Es fragt sich, ob sich der Meldepflichtige nur die von dem Dritten selbst gehaltenen oder auch die ihm seinerseits nach § 34 zuzuordnenden Stimmrechte zurechnen lassen muss. Eine solche Kettenzurechnung sieht das Gesetz mit Blick auf den jeweils übergreifenden Einfluss des Meldepflichtigen bei Tochterunternehmen (§ 34 Abs. 1 S. 2 und 3) und beim abgestimmten Verhalten (§ 34 Abs. 2 S. 1 Hs. 1 und S. 2) ausdrücklich vor. Im Übrigen lässt sich eine Kettenzurechnung nur im Wege der **Rechtsfortbildung** begründen, weshalb sie jedenfalls im Ordnungswidrigkeitenrecht, nach hM allerdings auch darüber hinaus von vornherein ausgeschlossen ist (→ Vor § 33 Rn. 12). Richtigerweise kommt demgegenüber eine gespaltene Auslegung in Betracht, sodass eine Kettenzurechnung mit Blick auf das gesetzliche Ziel der Offenlegung der wahren Machtverhältnisse etwa zu bejahen ist, wenn ein Treuhänder bei einer Verwaltungstreuhand (§ 34 Abs. 1 S. 1 Nr. 2) die Anteile auf einen Untertreuhänder überträgt.[16] Die vollharmonisierende Transparenz-RL (→ Rn. 4; → Vor § 33 Rn. 10) steht diesem Verständnis nicht entgegen, gebietet vielmehr richtigerweise ebenfalls die Verhinderung naheliegender Umgehungsstrategien. Da sich der Einfluss des Treugebers typischerweise auf die Aktien beschränkt, die Gegenstand der Treuhand sind, kommt dagegen eine darüber hinausgehende – sämtliche dem Treuhänder zuzurechnende Stimmrechte umfassende – Kettenzurechnung bei Treuhandverhältnissen nicht in Betracht.[17]

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

II. Zurechnungstatbestände nach Abs. 1 S. 1

8 **1. Tochterunternehmen (Nr. 1).** In Umsetzung von Art. 10 lit. e Transparenz-RL werden dem Meldepflichtigen nach Abs. 1 S. 1 Nr. 1 die Stimmrechte aus Aktien zugerechnet, die einem Tochterunternehmen des Meldepflichtigen gehören. Das ist gerechtfertigt, weil der Meldepflichtige aufgrund der gesellschaftsrechtlichen Verbindung dann mittelbar oder unmittelbar beherrschenden Einfluss auf die Ausübung der Stimmrechte nehmen kann.[18] Der Begriff des Tochterunternehmens ist in **§ 35** näher erläutert. Die Aktien gehören dem Tochterunternehmen jedenfalls, wenn ihm das zivilrechtliche Eigentum zusteht.[19] Als Gehören gilt nach § 33 Abs. 3 aber bereits das Bestehen eines auf die Übertragung von

[12] Vgl. nur Assmann/Schneider/Mülbert/*U. Schneider* Rn. 18; BeckOGK/*Petersen* AktG § 22 Rn. 73; Schäfer/Hamann/*Opitz* § 22 Rn. 1b; Kölner Komm WpHG/*v. Bülow* § 22 Rn. 48.

[13] Assmann/Schneider/Mülbert/*U. Schneider* Rn. 18.

[14] Zutr. BGHZ 190, 291 Rn. 27 = NZG 2011, 1147; präziser *v. Bülow*/*Petersen* NZG 2009, 1373 (1375): „doppelte Stimmrechtserfassung"; MüKoAktG/*Bayer* Rn. 4: „doppelte Meldepflicht".

[15] Krit. etwa MüKoAktG/*Bayer* Rn. 4.

[16] So auch Fuchs/*Zimmermann* § 22 Rn. 15; Assmann/Schneider/Mülbert/*U. Schneider* Rn. 24 f.; MüKoAktG/*Bayer* Rn. 8; *Segna* ZGR 2015, 84 (122); eine Kettenzurechnung gänzlich abl. dagegen *Nietsch* WM 2012, 2217 (2221 f.); Kölner Komm WpHG/*v. Bülow* § 22 Rn. 46; K. Schmidt/Lutter/*Veil* Rn. 4; *Veil*/*Dolff* AG 2010, 385 (389).

[17] Weitergehend MüKoAktG/*Bayer* Rn. 8; wohl auch Assmann/Schneider/Mülbert/*U. Schneider* Rn. 22.

[18] Kölner Komm WpHG/*v. Bülow* § 22 Rn. 65.

[19] BeckOGK/*Petersen* AktG § 22 Rn. 75; Schwark/Zimmer/*v. Hein* Rn. 8; K. Schmidt/Lutter/*Veil* Rn. 9.