

# Festschrift für Georg Maier-Reimer zum 70. Geburtstag

von  
Prof. Dr. Barbara Grunewald, Prof. Dres. h.c. Harm Peter Westermann

1. Auflage

Festschrift für Georg Maier-Reimer zum 70. Geburtstag – Grunewald / Westermann

schnell und portofrei erhältlich bei [beck-shop.de](http://beck-shop.de) DIE FACHBUCHHANDLUNG

Thematische Gliederung:

[Festschriften](#)



Verlag C.H. Beck München 2010

Verlag C.H. Beck im Internet:  
[www.beck.de](http://www.beck.de)

ISBN 978 3 406 61092 9

Dies ist auch der Rechtsauffassung der BaFin entgegenzuhalten, die die Einzelfallausnahme auf die Verständigung über die Ausübung von Stimmrechten beschränken möchte. Zum einen gibt der Wortlaut des Gesetzes nichts für eine derartige Einschränkung des Anwendungsbereichs her. Zum anderen wird verkannt, dass sehr wohl Fälle denkbar sind, in denen Aktionäre außerhalb der Hauptversammlung nur einmalig, also „punktuell“, zusammenwirken, mit dem Ziel, die unternehmerische Ausrichtung der Gesellschaft dauerhaft und erheblich zu ändern. Z.B. könnten die Aktionäre versuchen, die Mitglieder des Aufsichtsrats dazu zu bewegen, den Vorstandsvorsitzenden abzuberufen und durch einen Kandidaten zu ersetzen, der das Unternehmen zerschlagen soll.

Mit dem BGH ist insbesondere darauf abzustellen, dass § 22 Abs. 2 WpHG bei einem materiellen Verständnis der Einzelfallausnahme nur schwer rechtssicher handhabbar wäre.<sup>76</sup> Ob ein Einzelfall vorliegt oder nicht ließe sich nur von Fall zu Fall entscheiden. Die BaFin führt ausdrücklich aus, dass auch nach ihrer Auffassung die Prüfung, ob ein Einzelfall vorliegt, nicht abstrakt erfolgen kann.<sup>77</sup> Eine solche Rechtslage müsste allerdings geradezu als Einladung für „Berufskläger“ verstanden werden, Hauptversammlungsbeschlüsse anzufechten.<sup>78</sup> Dies widerspräche den berechtigten Interessen der Gesellschaft, die auf die Rechtswirksamkeit ihrer Hauptversammlungsbeschlüsse angewiesen ist, und denen des Versammlungsleiters. Aber auch die Interessen der handelnden Aktionäre würden verletzt, weil für sie nicht mit ausreichender Sicherheit abschätzbar wäre, ob sie aufgrund der Zurechnung weiterer Aktienbestände einer Mitteilungspflicht nach § 21 Abs. 1 WpHG unterliegen. Schließlich liefe auch die vom Gesetzgeber bezweckte verhaltenssteuernde Funktion der Norm leer, weil der Normadressat – der einzelne Aktionär – nicht klar erkennen könnte, wie er sich verhalten soll.

Demgemäß ist festzuhalten, dass die Einzelfallausnahme formell zu bestimmen ist. Bezugspunkt muss daher sein, ob die Verhaltenskoordination lediglich punktuell oder mit einer gewissen Kontinuität betrieben wird und nicht, wie weitreichend die Konsequenzen des Beschlussgegenstands für die Gesellschaft sind.<sup>79</sup>

#### *b) Konsequenzen für die Wahlen zum Aufsichtsrat*

Legt man dieses Verständnis der Einzelfallausnahme zugrunde, so gilt für die verschiedenen denkbaren Fallgestaltungen im Zusammenhang mit der Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern Folgendes:

aa) Stimmen sich zwei oder mehr Aktionäre hinsichtlich der Wahl nur eines Aufsichtsratsmitglieds in einer anstehenden Hauptversammlung ab, so liegt stets ein Einzelfall im Sinne von § 22 Abs. 2 Satz 1 WpHG vor, eine wechselseitige Zurechnung der Stimmrechte scheidet damit aus. Daran ändert sich auch nichts, wenn die

---

<sup>76</sup> BGHZ 169, 98, 107 = BGH NJW-RR 2007, 1179, 1182; so auch: Bericht d. FinAussch., BT-Drs. 16/9821, S. 12; *Wilsing/Goslar* DB 2007, 2467, 2468.

<sup>77</sup> *Hoppe/Michel*, in: *BaFinJournal* 04/2010, S. 4 f.

<sup>78</sup> Zu dieser Gefahr auch: Stellungnahmen des Handelsrechtsausschusses des DAV zum Regierungsentwurf des Risikobegrenzungsgesetzes, NZG 2008, 60, 61; *Diekmann/Merkner* NZG 2007, 921, 923; *Wilsing/Goslar* DB 2007, 2467, 2468.

<sup>79</sup> So auch: *Dehlinger/Zimmermann*, in: *Fuchs, WpHG*, 2009, § 22 Rn. 100.

betreffenden Aktionäre zur Durchsetzung ihres Kandidaten einen Antrag gemäß § 137 AktG stellen und darüber abgestimmt wird.

bb) Zum selben Ergebnis gelangt man in dem Fall, dass in der Hauptversammlung über eine Mehrzahl von Aufsichtsratskandidaten im Wege einer Listenwahl *en bloc* abgestimmt wird.<sup>80</sup> Auch hier werden die Stimmrechte nur hinsichtlich eines Beschlussgegenstandes ausgeübt.

cc) Gleiches muss gelten, wenn in einem solchen Fall die Wahl der mehreren Aufsichtsratsmitglieder im Wege von Einzelabstimmungen durchgeführt wird. Anderenfalls hätte es der Versammlungsleiter in der Hand, durch die Festlegung des Abstimmungsverfahrens ein *acting in concert* zwischen den Aktionären zu begründen oder zu vermeiden. Daher stellt selbst der Austausch des gesamten Aufsichtsrats im Rahmen ein und derselben Hauptversammlung einen Einzelfall dar, so dass ein *acting in concert* ausscheidet.<sup>81</sup> Da Bezugspunkt der Einzelfallausnahme die Abstimmung ist, steht es der Annahme eines Einzelfalls auch nicht entgegen, dass die Abstimmung aufgrund der mehrjährigen Amtszeit der Aufsichtsratsmitglieder eine längerfristige Wirkung für die Gesellschaft entfaltet.<sup>82</sup>

dd) Gleichfalls steht es der Annahme eines Einzelfalls nicht entgegen, wenn wiederholt Absprachen vor Aufsichtsratswahlen erfolgen, sofern diese jeweils auf der Grundlage eines neuen Willensentschlusses der Beteiligten erfolgen.<sup>83</sup>

ee) Wenn Gegenstand der Absprache aber von vornherein die Abstimmung in mehreren künftigen Hauptversammlungen ist – z. B. weil nicht alle Aufsichtsratsmitglieder gleichzeitig zur Neuwahl anstehen, sondern zeitlich gestaffelt über mehrere Jahre – dann wird man nicht mehr von einem Einzelfall ausgehen können. Eine derartige Absprache würde demnach ein *acting in concert* im Sinne von § 22 Abs. 2 WpHG begründen.

#### IV. *Acting in concert bei der Wahl des Vorsitzenden durch den Aufsichtsrat?*

Stellt es demnach kein *acting in concert* dar, wenn in unserem Beispielfall M und D zusammenwirken, um ihren Gegenkandidaten in den Aufsichtsrat wählen zu lassen, so ist weiter zu prüfen, ob dieses Ergebnis sich ändert, wenn sie ihren Einfluss gemeinsam geltend machen, um sodann dessen Wahl zum Vorsitzenden des Gremiums durchzusetzen.

<sup>80</sup> Eine solche Listenwahl widerspricht zwar der Empfehlung des Deutschen Corporate Governance Kodex (vgl. Ziffer 5.4.3 Satz 1 DCGK), kann aber gleichwohl vom Versammlungsleiter angeordnet werden.

<sup>81</sup> So auch schon: OLG Stuttgart NZG 2005, 432, 436; Bericht d. FinAussch., BT-Drs. 16/9821, S. 12. Vgl. auch: Casper/Bracht NZG 2005, 839, 841.

<sup>82</sup> So auch: v. Bülow, in: KK-WpHG, 2007, § 22 Rn. 201; Bülow/Bücker ZGR 2004, 669, 713.

<sup>83</sup> Vgl. v. Bülow, in: KK-WpHG, 2007, § 22 Rn. 201; v. Bülow/Stephanblome ZIP 2008, 1797, 1799; v. Bülow/Bücker ZGR 2004, 669, 699 f.

## 1. Gegenstand des abgestimmten Verhaltens

Da der Vorsitzende des Aufsichtsrats von den Mitgliedern des Gremiums und nicht von der Hauptversammlung gewählt wird, kann kein Anwendungsfall des § 22 Abs. 2 Satz 2 1 Alt. WpHG (Verständigung über die Ausübung von Stimmrechten) vorliegen. Der BGH hatte daher, wie bereits angesprochen, in der WMF-Entscheidung geurteilt, dass eine Absprache über die Wahl des Vorsitzenden des Aufsichtsrats – da außerhalb der Hauptversammlung – nicht von § 30 Abs. 2 a.F. WpÜG erfasst wurde.<sup>84</sup> Diese Einschränkung des Anwendungsbereichs der Regelungen zum *acting in concert* wollte der Gesetzgeber, wie oben dargestellt (vgl. Abschnitt I.3.d), nicht hinnehmen und hat daher im Risikobegrenzungs-gesetz ausdrücklich geregelt, dass auch ein anderes Verhalten als die Stimmrechtsausübung zu einer Zurechnung führen kann.<sup>85</sup>

Nach dem neu geschaffenen § 22 Abs. 2 Satz 2 2. Alt. WpHG ist auch ein außerhalb der Hauptversammlung ausgeübter Einfluss auf die Gesellschaft geeignet, ein abgestimmtes Verhalten und damit ein *acting in concert* zu begründen, wenn Aktionäre in sonstiger Weise zusammenwirken

- mit dem Ziel,
- die unternehmerische Ausrichtung der Gesellschaft
- erheblich und dauerhaft zu ändern.

Daher kann nunmehr auch die Abstimmung über die Wahl des Vorsitzenden des Aufsichtsrats grundsätzlich ein *acting in concert* begründen, da der Übertragbarkeit der WMF-Entscheidung des BGH auf die Neufassung des § 22 Abs. 2 WpHG in diesem Punkt die Grundlage entzogen worden ist.

### a) Zielrichtung des Zusammenwirkens

Der Wortlaut des § 22 Abs. 2 Satz 2 2. Alt. WpHG zeigt, dass entscheidend die subjektive Zielrichtung des Zusammenwirkens ist.<sup>86</sup> Die beteiligten Aktionäre müssen mit ihrem abgestimmten Verhalten einen konkreten gemeinsamen Zweck verfolgen. Dieser muss schon im Zeitpunkt des Zusammenwirkens bestimmbar sein, was in der Praxis zu erheblichen Nachweisschwierigkeiten führt.<sup>87</sup> Nicht ausreichend ist die noch im Regierungsentwurf vorgesehene<sup>88</sup> bloße „Eignung“, die unternehmerische Ausrichtung zu beeinflussen. Hieraus lässt sich aber auch entnehmen, dass es unerheblich ist, ob die Beteiligten ihre Ziele auch durchsetzen können.<sup>89</sup>

---

<sup>84</sup> BGHZ 169, 98, 105 f. = BGH NJW-RR 2007, 1179, 1181.

<sup>85</sup> Bericht d. FinAussch., BT-Drs. 16/9821, S. 11; vgl. auch Begr. RegE, BT-Drs. 16/7438, S. 11.

<sup>86</sup> So auch: Bericht d. FinAussch., BT-Drs. 16/9821, S. 12.

<sup>87</sup> So auch: Zimmermann ZIP 2009, 57, 58.

<sup>88</sup> Begr. RegE, BT-Drs. 16/7438, S. 11.

<sup>89</sup> So auch: Zimmermann ZIP 2009, 57, 58.

### b) Die unternehmerische Ausrichtung der Gesellschaft

Der Begriff der „unternehmerischen Ausrichtung“ des Emittenten wird im WpHG weder definiert noch an anderer Stelle verwendet. Der Begriff ist daher nach allgemeinem Verständnis zu bestimmen.

Die unternehmerische Ausrichtung der Aktiengesellschaft wird nach dem Leitbild des Aktiengesetzes durch den Vorstand bestimmt, der die Gesellschaft unter eigener Verantwortung leitet, § 76 Abs. 1 AktG, und ihre Geschäfte führt, § 77 Abs. 1 AktG. Erfasst ist daher jedenfalls der in der Satzung niedergelegte Unternehmensgegenstand, § 23 Abs. 3 Nr. 2 AktG, aber auch die generelle Ausrichtung des operativen Geschäfts, wie das Geschäftsmodell oder die Aufgliederung des Unternehmens in bestimmte wesentliche Geschäftsbereiche,<sup>90</sup> ist unter den Tatbestand zu fassen. Die BaFin spricht treffend von „Unternehmenspolitik“.<sup>91</sup>

### c) Erhebliche und dauerhafte Änderung

Auch muss das Zusammenwirken auf eine Änderung gerichtet sein. Ein Zusammenwirken mit dem Ziel, den *status quo* beizubehalten, kann daher schon vom Wortlaut nicht erfasst sein.<sup>92</sup>

Eingegrenzt wird der Anwendungsbereich der Norm dadurch, dass die zu beabsichtigende Änderung der unternehmerischen Ausrichtung der Gesellschaft „erheblich und dauerhaft“ sein muss. Auch diese unbestimmten Rechtsbegriffe bedürfen der Konkretisierung.

Soweit in der Literatur versucht wird, das Tatbestandsmerkmal „erheblich“ in Anlehnung an die Verwendung desselben Begriffs in § 13 Abs. 1 Satz 1 WpHG zu definieren,<sup>93</sup> erscheint dies wenig hilfreich, da beiden Vorschriften divergierende Normzwecke zu Grunde liegen. Die Abgrenzung wird vielmehr danach zu erfolgen haben, ob durch das Zusammenwirken ein nicht nur unwesentlicher Einfluss auf das operative Geschäft ausgeübt werden soll. Ein solches kann z. B. bei einer hohen Sonderdividende der Fall sein, durch die sich bestimmte bislang verfolgte oder geplante unternehmerische Ziele nicht mehr verwirklichen lassen.<sup>94</sup> Weitere Beispiele sind eine weitreichende Neuausrichtung des Unternehmens durch Akquisitionen oder Verkäufe von Teilbereichen.<sup>95</sup> Sofern sich Änderungen lediglich bei einzelnen Geschäftsbereichen oder Tochtergesellschaften ergeben, ist allerdings stets zu prüfen, ob diese Änderungen auch eine erhebliche Auswirkung auf die Gesellschaft insgesamt haben.

Die Änderung der unternehmerischen Ausrichtung muss zudem „dauerhaft“ sein. Nach der Begründung des Finanzausschusses soll ein „geschäftlich geringfügig-

<sup>90</sup> Vgl. Bericht d. FinAussch., BT-Drs. 16/9821, S. 12. So auch: *Weber-Rey* DSStR 2008, 1967, 1968.

<sup>91</sup> *Hoppe/Michel*, in: BaFinJournal 04/2010, S. 4.

<sup>92</sup> Im Ergebnis ebenso *Hoppe/Michel*, in: BaFinJournal 04/2010, S. 5; kritisch: *Zimmermann* ZIP 2009, 57, 58.

<sup>93</sup> *Korff* AG 2008, 692, 694.

<sup>94</sup> Begr. RegE, BT-Drs. 16/7438, S. 11; in diese Richtung auch *Korff* AG 2008, 692, 693.

<sup>95</sup> *Zimmermann* ZIP 2009, 57, 58.

ger, aber zeitlich länger andauernder Einfluss von Aktionären auf die unternehmerische Ausrichtung des Emittenten ebenso wenig erfasst werden, wie eine einzelne gravierende Maßnahme, die keine längerfristige Wirkungen auf die Unternehmenspolitik hat.<sup>96</sup> Teilweise wird eine nähere Eingrenzung dadurch versucht, dass gefragt wird, ob die Änderung ohne größeren Aufwand wieder rückgängig gemacht werden könnte.<sup>97</sup> Dieser Ansatz wird jedoch in der Praxis schwer zu bestimmen sein. Gerade unternehmerische Entscheidungen lassen sich nur schwer „zurückdrehen“ wenn sie einmal getroffen sind, da sie regelmäßig Folgewirkungen in den unterschiedlichsten Bereichen hervorrufen. Mit der BaFin ist gemäß dem Wortsinn darauf abzustellen, dass ein Ende der Auswirkungen nicht absehbar ist.<sup>98</sup>

#### d) Konsequenzen für die Wahl des Aufsichtsratsvorsitzenden

Wendet man die gewonnenen Erkenntnisse auf unseren Beispielsfall an, so kann ein Zusammenwirken mehrerer Aktionäre mit dem Ziel, die Wahl eines bestimmten Kandidaten zum Aufsichtsratsvorsitzenden zu bewirken, nur dann ein *acting in concert* im Sinne von § 22 Abs. 2 WpHG darstellen, wenn mit dieser Personalie eine erhebliche und dauerhafte Änderung der unternehmerischen Ausrichtung der Gesellschaft bewirkt werden soll.

Dies erscheint zumindest fraglich angesichts der Tatsache, dass die Aktiengesellschaft durch ihren Vorstand in eigener Verantwortung und frei von Weisungen des Aufsichtsrats geleitet wird. Der Aufsichtsratsvorsitzende hat also nur mittelbaren Einfluss auf die Geschäftspolitik der Gesellschaft. Seine Wahl kann, für sich genommen, die unternehmerische Ausrichtung der Gesellschaft nicht ändern.<sup>99</sup> Daraus wird teilweise abgeleitet, dass Koalitionen innerhalb des Aufsichtsrats generell nicht zur Zurechnung führen können.<sup>100</sup> Hierfür scheint auch die Beschlussempfehlung des Finanzausschusses zu sprechen, die Koalitionen innerhalb des Aufsichtsrats grundsätzlich nicht erfassen will, denn etwas anderes würde nicht nur „die erforderliche offene und vertrauensvolle Zusammenarbeit innerhalb des Aufsichtsrats beeinträchtigen, sie wäre auch mit der vom Bundesgerichtshof in seinem Urteil vom 18. September 2006 (II ZR 137/05)<sup>101</sup> hervorgehobenen unabhängigen Rechtsstellung der Aufsichtsratsmitglieder nicht vereinbar.“<sup>102</sup> Zwingend ist eine solche Betrachtung jedoch nicht, da sie letztlich aus der fehlenden rechtlichen Eignung des abgestimmten Verhaltens auf das Nichtvorliegen eines *acting in concert* schließt: Da die Aktionäre nicht rechtlich bindend das Abstimmungsverhalten der Aufsichtsratsmitglieder beeinflussen können, soll ihr Zusammenwirken auch nicht den Tatbestand des § 22 Abs. 2 WpHG erfüllen. Dies überzeugt nicht, da es nach

<sup>96</sup> Bericht d. FinAussch., BT-Drs. 16/9821, S. 12.

<sup>97</sup> Zimmermann ZIP 2009, 57, 58.

<sup>98</sup> Hoppe/Michel, in: BaFinJournal 04/2010, S. 4.

<sup>99</sup> So auch: v. Bülow/Stephanblome ZIP 2008, 1797, 1798.

<sup>100</sup> Gätsch/Schäfer NZG 2008, 846, 850; Wilsing/Goslar DB 2007, 2467, 2468.

<sup>101</sup> Das ist die WMF-Entscheidung; vgl. BGHZ 169, 98, 106 f. = BGH NJW-RR 2007, 1179, 1181.

<sup>102</sup> Bericht d. FinAussch., BT-Drs. 16/9821, S. 12.

der gesetzlichen Regelung, wie oben dargestellt, nicht auf die Eignung des zwischen den Aktionären abgestimmten Verhaltens ankommt, sondern auf das von den Aktionären damit verfolgte Ziel. Dieses können die Aktionäre durchaus auch dann verfolgen, wenn sie keine rechtliche Handhabe zur Herbeiführung eines bestimmten Abstimmungsergebnisses im Aufsichtsrat haben.

Nach der entgegengesetzten Rechtsansicht soll es ausreichen, wenn sich die unternehmerische Ausrichtung lediglich dadurch ändern soll, dass sich der gewählte Aufsichtsratsvorsitzende und der Aufsichtsrat im Hinblick auf strategische Entscheidungen des Unternehmens anders verhalten als die bisherigen Amtsinhaber.<sup>103</sup> Noch weiter ginge es, dies selbst dann anzunehmen, wenn der gewählte Aufsichtsratsvorsitzende und der Aufsichtsrat dies aufgrund ihrer eigenen unabhängigen Einschätzung tun und sich nicht hierin noch ein Einfluss des Gesellschafters manifestiert. So wird vertreten, dass eine erfolgreiche gemeinsame Auswechslung auch nur eines Aufsichtsratsmitglieds ein untrügliches Zeichen dafür sei, dass die betreffenden Stimmrechte insgesamt gepoolt seien.<sup>104</sup> Demnach wäre auch die Abstimmung über die Wahl des Vorsitzenden des Aufsichtsrats erfasst. Ein solches Verständnis geht allerdings zu weit. Der Regierungsentwurf zum Risikobegrenzungs-gesetz sah eine noch über die schließlich Gesetz gewordene Fassung hinausgehende Formulierung vor, wonach es anstelle des „Ziels“ einer Änderung der unternehmerischen Ausrichtung des Emittenten schon ausreichen sollte, wenn das Zusammenwirken „geeignet“ ist, eine entsprechende „Beeinflussung“ zu bewirken.<sup>105</sup> Selbst bei diesem weit gefassten Tatbestand sollte die Wahl zum Aufsichtsratsvorsitzenden aber regelmäßig den Tatbestand nicht erfüllen.<sup>106</sup> Etwas anderes sollte nur gelten, 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.“<sup>107</sup>

Allein der Umstand, dass der Vorsitzende voraussichtlich eine bestimmte unternehmerische Neuausrichtung herbeiführen wird, kann jedoch nicht ausreichen, um den Tatbestand zu erfüllen. Legte man ein solches Verständnis zu Grunde, dann wäre bereits jede Abstimmung über einen neuen Aufsichtsratsvorsitzenden, der – ohne jegliche Beeinflussung durch die an der Abstimmung Beteiligten – allein aufgrund seiner Persönlichkeit „frischen Wind“ in das Unternehmen bringt, von § 22 Abs. 2 Satz 2 2. Alt. WpHG erfasst. Dies wäre jedoch ein Fehlverständnis der gesetzlichen Regelung. In der Beschlussempfehlung des Finanzausschusses wurde ausdrücklich klargestellt, dass Koalitionen innerhalb des Aufsichtsrats nicht zur Stimmrechtszurechnung führen.<sup>108</sup> Dies überzeugt, denn allein die Abstimmung über einen Aufsichtsratsvorsitzenden, der gemäß dem aktienrechtlichen Leitbild

<sup>103</sup> So im Ergebnis wohl: *Zimmermann* ZIP 2009, 57, 59; *Wäckerbarth* ZIP 2007, 2340, 2346.

<sup>104</sup> *Wäckerbarth* ZIP 2007, 2340, 2346, allerdings noch zu § 22 Abs. 2 Satz 2 WpHG in der Fassung des Regierungsentwurfs.

<sup>105</sup> Begr. RegE, BT-Drs. 16/7438, S. 11.

<sup>106</sup> So auch *Casper/Bracht* NZG 2005, 839, 840.

<sup>107</sup> Begr. RegE, BT-Drs. 16/7438, S. 11

<sup>108</sup> Bericht d. FinAussch., BT-Drs. 16/9821, S. 12.

unabhängig und kompetent seine Funktion wahrnimmt, kann keine Zurechnung nach § 22 Abs. 2 WpHG begründen, sondern entspricht gerade guter Corporate Governance.

## 2. Grundlage des abgestimmten Verhaltens

Wie auch bei der Wahl der Mitglieder des Aufsichtsrats kann die Abstimmung im Hinblick auf die Wahl des Aufsichtsratsvorsitzenden sowohl aufgrund einer Vereinbarung als auch in sonstiger Weise erfolgen (vgl. Abschnitt III.2).

## 3. Die Einzelfallausnahme

Der vorstehend angesprochenen Unterscheidung zwischen formellem oder materiellem Verständnis des unbestimmten Rechtsbegriffs „in Einzelfällen“ kommt im Rahmen der Wahl zum Vorsitzenden des Aufsichtsrats besondere Bedeutung zu, da hier regelmäßig nur der Tatbestand des Zusammenwirkens in sonstiger Weise mit dem Ziel einer dauerhaften und erheblichen Änderung der unternehmerischen Ausrichtung der Gesellschaft gegeben sein kann. Bestimmte man die Einzelfallausnahme materiell, so käme ihr im Rahmen des § 22 Abs. 2 Satz 2 2. Alt. WpHG kaum noch ein eigener Anwendungsbereich zu. Da bei dieser Tatbestandsalternative bereits das Ziel der Einflussnahme ausreicht, wäre die (materiell verstandene) Einzelfallausnahme regelmäßig nicht erfüllt. Etwas anderes würde nur in dem Ausnahmefall gelten, dass die Aktionäre sich auf ein untaugliches Mittel einigen, um ihr Ziel zu verfolgen. Ein solches Verständnis legt im Ergebnis auch die BaFin zu Grunde.<sup>109</sup> Dies liefe letztlich auf die im Regierungsentwurf zum Risikobegrenzungsgesetz<sup>110</sup> vorgeschlagene Aufgabe der Einzelfallausnahme zu Gunsten einer Eignungsprüfung des zwischen den Aktionären verabredeten Verhaltens hinaus. Diesem Konzept hat der Gesetzgeber jedoch eine ausdrückliche Absage erteilt.<sup>111</sup> Auch der BGH hat in seiner WMF-Entscheidung im Rahmen der hilfswisen Subsumtion unter eine materiell verstandene Einzelfallausnahme klargestellt, dass die in der Praxis übliche „koordinierte Besetzung des Aufsichtsrats wie auch die anschließende „abgestimmte“ Wahl des Vorsitzenden innerhalb dieses Organs“ nicht zu einer gegenseitigen Zurechnung führen sollte.<sup>112</sup>

Dem BGH ist in doppelter Hinsicht zuzustimmen: Zum einen ist es richtig, dass die Einzelfallausnahme grundsätzlich auch für ein abgestimmtes Verhalten von Aktionären im Hinblick auf die Wahl des Aufsichtsratsvorsitzenden zur Verfügung steht. Zum anderen sind die Voraussetzungen der Einzelfallausnahme bei einem abgestimmten Aktionärsverhalten im Hinblick auf die Wahl eines Aufsichtsratsvorsitzenden im Regelfall auch gegeben. Nicht nur stellt die Wahl des Vorsitzenden

<sup>109</sup> Vgl. Hoppe/Michel, in: BaFinJournal 04/2010, S. 5.

<sup>110</sup> Begr. RegE, BT-Drs. 16/7438, S. 11.

<sup>111</sup> Bericht d. FinAussch., BT Drs. 16/9821, S. 12.

<sup>112</sup> BGHZ 169, 98, 107 f. = BGH NJW-RR 2007, 1179, 1182.



durch das Aufsichtsratsgremium, für sich genommen, stets einen Einzelfall dar; vielmehr unterfällt auch ihre Verknüpfung mit der vorhergehenden Wahl des Kandidaten in den Aufsichtsrat durch die Hauptversammlung dieser Regelung. Denn die Aktionäre wirken, wie in unserem Beispielfall, mit dem Ziel zusammen, die Bestellung eines Kandidaten zum Aufsichtsratsvorsitzenden zu bewirken. Dieses einheitliche Ziel ist der Grund, aus dem sie ihr Verhalten abstimmen. Die Einzelfallausnahme des § 22 Abs. 2 WpHG muss sich daher auf beide Einzelschritte erstrecken, die erforderlich sind, um dieses Ziel zu erreichen.

Etwas anderes gilt – entsprechend dem vorstehend zur Abstimmung bei der Besetzung des Aufsichtsrats Gesagten – nur dann, wenn eine über die Wahl hinausgehende Gesamtabsprache oder ein Gesamtplan existieren. In diesen Fällen geht die Koordinierung des Abstimmungsverhaltens über die konkrete Personalentscheidung hinaus, so dass kein Raum mehr für die Einzelfallausnahme besteht. Dann sind den an der Absprache beteiligten Aktionären ihre jeweiligen Stimmrechtsbestände wechselseitig zuzurechnen.

### V. Fazit

Es bleibt festzuhalten, dass ein abgestimmtes Verhalten zwischen mehreren Aktionären mit dem Ziel, einen eigenen Kandidaten von der Hauptversammlung in den Aufsichtsrat und aus dessen Mitte dann zum Vorsitzenden wählen zu lassen, den Tatbestand eines zurechnungspflichtigen *acting in concert* gemäß § 22 Abs. 2 WpHG nicht erfüllt, sofern damit nicht eine über die reine Personalentscheidung hinausgehende erhebliche und dauerhafte Änderung der unternehmerischen Ausrichtung der Gesellschaft konkret bezweckt wird.

Gleiches gilt für den Fall, dass Gegenstand des abgestimmten Verhaltens die Wahl mehrerer (Gegen-) Kandidaten zum Aufsichtsrat in ein und derselben Hauptversammlung ist, unabhängig davon, ob dies im Wege der Einzel- oder Listenwahl erfolgt.

Sprechen sich die Aktionäre hingegen von vornherein über die Abstimmung in mehreren künftigen Hauptversammlungen ab – z. B. weil nicht alle Aufsichtsratsmitglieder gleichzeitig zur Neuwahl anstehen, sondern zeitlich gestaffelt über mehrere Jahre – dann liegt ein *acting in concert* im Sinne von § 22 Abs. 2 WpHG vor. Jedem beteiligten Aktionär sind dann die Stimmrechte aus denjenigen Aktien zuzurechnen, für die einer der anderen Beteiligten nach §§ 21 Abs. 1 oder 22 Abs. 1 WpHG meldepflichtig ist. Anders liegt der Fall, wenn sich die Aktionäre vor jeder dieser Hauptversammlungen neu (und nur im Hinblick auf die anstehende Versammlung) absprechen; dann scheidet ein *acting in concert* aus.