

Aktien- und GmbH-Konzernrecht

Emmerich / Habersack

11. Auflage 2026
ISBN 978-3-406-83799-9
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.

2. Berechnung des Stimmrechtsanteils. Zur Berechnung der Beteiligungshöhe sind die Anzahl der Stimmrechte des einzelnen Aktionärs unter Berücksichtigung der Zu- und Abrechnungen nach §§ 34, 36 (Zähler) ins Verhältnis zu setzen zur Gesamtzahl der in der Gesellschaft insgesamt vorhandenen Stimmrechte (Nenner). Dabei ist aus Gründen der Rechtssicherheit und Praktikabilität grundsätzlich eine **abstrakte Betrachtungsweise** geboten, die von den Besonderheiten der betroffenen Gesellschaften und den Eigenheiten der sich daraus ergebenden Machtverhältnisse absieht.²³ Insbesondere ist es nach Art. 9 Abs. 1 S. 2 Transparenz-RL ohne Belang, wenn die Ausübung der Stimmrechte (vorübergehend) ausgesetzt ist.

a) Gesamtzahl der Stimmrechte. Um dem Aktionär die Berechnung seines Stimmrechtsanteils zu erleichtern, ist für die Gesamtzahl der Stimmrechte nach § 12 Abs. 3 WpAV die **letzte Veröffentlichung** des Emittenten **nach § 41** zugrunde zu legen. Das ist heute weithin unproblematisch, da Zu- und Abnahmen grundsätzlich unverzüglich zu veröffentlichen sind (→ § 41 Rn. 3). Irreführende Meldungen, die auf einer Abweichung der veröffentlichten Zahl der Stimmrechte vom tatsächlichen, aktienrechtlichen Grundkapital beruhen, sind dadurch weithin ausgeschlossen. Ungeachtet dessen zeigt § 33 Abs. 1 S. 5 (→ Rn. 26), dass der Meldepflichtige eine von der Veröffentlichung nach § 41 abweichende tatsächliche Gesamtzahl der Stimmrechte dann, aber auch nur dann seiner Meldung zugrunde zu legen hat, wenn er hiervon **positive Kenntnis** hat. Das modifiziert die bisherige Verwaltungspraxis der BaFin, wonach auf das tatsächliche Grundkapital abzustellen ist, wenn der Meldepflichtige davon Kenntnis hat oder haben müsste.²⁴

b) Einzelfälle. Im Zuge des Kleinanlegerschutzgesetzes vom 3.7.2015 (BGBl. 2015 I 1114) wurde in Abs. 1 S. 1 der Zusatz aufgenommen, wonach nur Stimmrechte eines Aktionärs „aus ihm gehörenden Aktien“ Berücksichtigung finden. Damit ist klargestellt, dass der bloße **Legitimationsaktionär**, der lediglich nach § 129 Abs. 3 AktG zur Ausübung der Stimmrechte ermächtigt ist, nicht mitteilungspflichtig ist.²⁵ Je nach Lage der Dinge kommt allenfalls eine Zurechnung nach § 34 Abs. 1 S. 1 Nr. 6 in Betracht. **Mehrstimmrechte** (§ 135a AktG, § 5 EGAktG; → § 41 Rn. 3a) sind sowohl im Zähler als auch im Nenner zu berücksichtigen.²⁶ Aus Gründen der Rechtsklarheit gilt dies auch dann, wenn das Mehrstimmrecht auf bestimmte Beschlussgegenstände beschränkt ist oder bestimmte Beschlussgegenstände vom Mehrstimmrecht ausgeschlossen sind (§ 135a Abs. 4 AktG); eine doppelte Berechnung des Stimmrechtsanteils ist nicht erforderlich.²⁷ Unberücksichtigt bleibt dagegen ein auf den Einzelfall bezogenes Stimmverbot nach § 136 AktG; die Stimmrechte sind mithin sowohl bei der Gesamtzahl als auch beim einzelnen Aktionär zu berücksichtigen.²⁸ Gleiches gilt für Aktien, die einem vorübergehenden **Rechtsverlust** (etwa nach § 44, § 59 WpÜG) unterliegen.²⁹ Anders zu beurteilen ist nur ein Ausschluss des Stimmrechts nach

²³ Assmann/Schneider/Müllbert/U. Schneider/S. Schneider Rn. 32; MüKoAktG/Bayer Rn. 20; K. Schmidt/Lutter/Veil Rn. 10; Schwark/Zimmer/v. Hein § 21 Rn. 11.

²⁴ BaFin Emittentenleitfaden, 2018, Modul B, I.2.3.2.1; wie hier MüKoAktG/Bayer § 41 Rn. 1; Grigoleit/Kochendörfer Rn. 24; Schäfer/Hamann/Opitz § 21 Rn. 23a; K. Schmidt/Lutter/Veil Rn. 13; aA – Wahlrecht – Bürgers/Lieder/Schilha 33 Rn. 9; v. Bülow/Petersen NZG 2009, 481 (484); wieder anders – Maßgeblichkeit allein der Veröffentlichung nach § 41 WpHG – S. Schneider NZG 2009, 121 (123 f.).

²⁵ Vgl. Begr. RegE, BT-Drs. 18/3994, 53; Assmann/Schneider/Müllbert/U. Schneider/S. Schneider Rn. 29; Piroth AG 2015, 10 (13 ff.); aA zuvor OLG Köln NZG 2012, 946; dagegen wiederum Cahn AG 2013, 459; Nartowska NZG 2013, 124; Widder/Kocher ZIP 2012, 2092.

²⁶ Näher zu den Meldepflichten des Inhabers von Mehrstimmrechten Dieckmann/Kraack BKR 2025, 116 (117 ff.).

²⁷ JVRB/Michel § 21 Rn. 48; aA Assmann/Schneider/Müllbert/U. Schneider/S. Schneider Rn. 39; MüKoAktG/Bayer Rn. 24.

²⁸ Assmann/Schneider/Müllbert/U. Schneider/S. Schneider Rn. 59; BeckOGK/Petersen, 1.10.2025, AktG § 22 Rn. 49.

²⁹ BaFin Emittentenleitfaden, 2018, Modul B, I.2.3.2; Kölner Komm WpHG/Hirte § 21 Rn. 76; Fuchs/Zimmermann/Zimmermann Rn. 27.

§ 134 Abs. 2 AktG wegen unvollständiger Einlageleistung, da dieser unabhängig von der Person des jeweiligen Inhabers besteht.³⁰

- 11 Verfügt der Emittent über **eigene Aktien**, so sind diese bei der Gesamtzahl der Stimmrechte zu berücksichtigen, obwohl der Gesellschaft nach § 71b AktG aus den Aktien keine Rechte zustehen.³¹ Diese Wertung kam in der allein aus regelungstechnischen Gründen aufgehobenen Vorschrift des § 17 Abs. 1 Nr. 5 WpAIV aF deutlich zum Ausdruck. Dagegen bleiben eigene Aktien im Zähler außer Betracht. Der Erwerb eigener Aktien löst für den Emittenten keine Mitteilungspflicht nach § 33 Abs. 1, sondern allein eine solche nach § 40 Abs. 1 S. 2 aus.³² Auch muss sich ein Aktionär, der den Emittenten beherrscht, die Stimmrechte aus eigenen Aktien, die der Emittent hält, nach zutreffender und nunmehr auch von der BaFin geteilter Auffassung nicht nach § 34 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 zurechnen lassen.³³ Eine Stimmrechtszurechnung ist nicht geboten, da die zugrunde liegenden Aktien mit Blick auf § 71b AktG keinen Einfluss vermitteln. Stimmrechtslose **Vorzugsaktien** (§§ 139 ff. AktG) wiederum sind grundsätzlich ebenfalls nicht in die Berechnung einzubeziehen.³⁴ Außer Betracht bleiben kann insbesondere das Sonder-Stimmrecht nach § 141 Abs. 1 und Abs. 2 AktG. Eine Neuberechnung des Stimmrechtsanteils wird aber erforderlich, wenn das Stimmrecht nach § 140 Abs. 2 AktG oder § 141 Abs. 4 AktG auflebt und daher einzustellen ist (→ Rn. 17).³⁵ Zu wandelbaren Vorzugsaktien → § 34 Rn. 16.

- 12 **3. Berührung der Meldeschwelle. a) Anknüpfungspunkt „Gehören“.** aa) **Maßgeblichkeit des schuldrechtlichen Geschäfts.** Die Meldepflicht wird ausgelöst, wenn der Meldepflichtige durch Erwerb, Veräußerung oder auf sonstige Weise eine bestimmte Prozentzahl der Stimmrechte aus ihm gehörenden Aktien erreicht, überschreitet oder unterschreitet. Zusammenfassend spricht man von einem „Berühren“ der Meldeschwelle. Hierfür war zunächst die dingliche Rechtslage maßgeblich, mithin die sachenrechtliche Übereignung oder die Vollendung des gesetzlichen Erwerbstatbestands.³⁶ Durch das Gesetz zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie (→ Vor § 33 Rn. 6) wurde § 21 Abs. 1b aF (= § 33 Abs. 3 nF) eingefügt, dem zufolge als Gehören **bereits das Bestehen eines** unbedingten und ohne zeitliche Verzögerung zu erfüllenden **Anspruchs** oder einer entsprechenden Verpflichtung gilt. Im Standardfall eines Kaufvertrags hat daher der Käufer das Erreichen oder Überschreiten und der Verkäufer das Unterschreiten einer Stimmrechtschwelle bereits mit Abschluss des schuldrechtlichen Geschäfts zu melden. Diese Gleichstellung bezieht sich allein auf die Rechtsanwendung innerhalb der §§ 33 ff. und lässt die sachenrechtliche Rechtslage unberührt. Auslöser der Meldepflicht ist mithin nicht mehr der vollzogene, sondern der nach dem regelmäßigen Verlauf der Dinge **anstehende Erwerb oder Verlust von Stimmrechten**. Durch Abs. 3 wird der Meldezeitpunkt allerdings nur ergänzend vorverlagert („bereits“). Auf den dinglichen Rechtsübergang ist daher immer dann, aber auch nur dann abzustellen, wenn dem Erwerb kein meldepflichtiges Kausalgeschäft zugrunde liegt (→ Rn. 15).

³⁰ Kölner Komm WpHG/Hirte § 21 Rn. 92; Fuchs/Zimmermann/Zimmermann Rn. 57; Schäfer/Hamann/Opitz § 21 Rn. 19; aA Grigoleit/Kochendörfer Rn. 26.

³¹ Ganz hM, s. BaFin Emittentenleitfaden, 2018, Modul B, I.2.3.2.2; Assmann/Schneider/Mülbert/U. Schneider/S. Schneider Rn. 54; Schwark/Zimmer/v. Hein Rn. 22; JVRB/Michel § 21 Rn. 45; K. Schmidt/Lutter/Veil Rn. 13a; Busch AG 2009, 425 (426 f.); s. auch OLG Köln NZG 2012, 946 (949); aA Gätsch/Bracht AG 2011, 813 (816 ff.).

³² Assmann/Schneider/Mülbert/U. Schneider/S. Schneider Rn. 53; Schwark/Zimmer/v. Hein Rn. 22; JVRB/Michel § 21 Rn. 46; K. Schmidt/Lutter/Veil Rn. 13a; Kölner Komm WpHG/Hirte § 21 Rn. 70; Schäfer/Hamann/Opitz § 21 Rn. 3.

³³ BaFin Journal 12/2014, 5; zust. Krause AG 2015, 553 (555 ff.); s. daneben K. Schmidt/Lutter/Veil Rn. 13a; Busch AG 2009, 425 (427 ff.); aA Kölner Komm WpHG/Hirte § 21 Rn. 76.

³⁴ K. Schmidt/Lutter/Veil Rn. 14; Schwark/Zimmer/v. Hein Rn. 20; Grigoleit/Kochendörfer Rn. 27.

³⁵ Fuchs/Zimmermann/Zimmermann Rn. 56; MüKoAktG/Bayer Rn. 25; Grigoleit/Kochendörfer Rn. 27; Schäfer/Hamann/Opitz § 21 Rn. 16; JVRB/Michel § 21 Rn. 49; krit. Happ JZ 1994, 240 (244).

³⁶ Näher zur Entwicklung des Streitstandes Assmann/Schneider/Mülbert/U. Schneider/S. Schneider Rn. 70 ff.; MüKoAktG/Bayer Rn. 27.

Mit dieser Vorverlagerung verfolgte der Gesetzgeber eine mehrfache **Zielsetzung**.³⁷ 13
Zunächst soll eine deutlichere Abgrenzung zwischen den Meldepflichten nach § 33 einerseits und § 38 andererseits erreicht werden; doppelte Meldepflichten sollen schon im Ansatz ausgeschlossen sein. Sodann bezweckt die Vorverlagerung der Meldepflicht eine frühere Information des Kapitalmarkts über den anstehenden Eigentümerwechsel. Erreicht werden soll weiterhin ein stärkerer Gleichlauf mit der Marktpraxis anderer Staaten, deren Rechtsordnungen ein Auseinanderfallen von Kausal- und Verfügungsgeschäft (Trennungsprinzip) unbekannt ist. Schließlich soll dem meldepflichtigen Veräußerer die Fristberechnung dadurch erleichtert werden, dass es nicht mehr auf das für ihn nicht ohne Weiteres nachvollziehbare Einbuchungsdatum der Aktien beim Erwerber ankommt.

Der Anspruch (oder die Verpflichtung) kann aus einem vertraglichen oder einem gesetzlichen Schuldverhältnis herrühren.³⁸ Die Rechtsposition muss zum einen **unbedingt** sein. 14
Da es nicht auf ihr Entstehen, sondern allein auf ihr Bestehen ankommt, kann eine Meldepflicht bei einem bedingten Anspruch durch Bedingungseintritt ausgelöst werden.³⁹ Auf die Aktionärsstellung und die Leistungsfähigkeit des Schuldners kommt es nicht an, solange nur der Gläubiger über einen unbedingten Erfüllungsanspruch verfügt.⁴⁰ Maßgebend ist, dass der Anspruch als solcher unbedingt ist. Ist der unbedingte Anspruch nur auf bedingte Übertragung der Aktien gerichtet, steht dies dem Eingreifen von Abs. 3 jedenfalls dann nicht entgegen, wenn, wie beim **Eigentumsvorbehalt**, der Eintritt der Bedingung und damit der Erwerb der Aktien vom Verkäufer nicht verhindert werden kann.⁴¹ Anderes gilt bei aufschiebend bedingtem Erwerb eines unbedingten Anspruchs auf Aktienübertragung; in der Person des Zessionars ist der Tatbestand des Abs. 3 in diesem Fall erst mit Eintritt der Bedingung erfüllt.⁴² Zum anderen muss der Anspruch oder die Verpflichtung **ohne zeitliche Verzögerung** zu erfüllen sein. Im Ergebnis ist damit auf die Abgrenzung zu Termingeschäften iSv § 2 Abs. 3 Nr. 1 Bezug genommen.⁴³ Während letztere unter § 38 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 fallen,⁴⁴ werden von § 33 Abs. 3 alle Geschäfte erfasst, die innerhalb der üblicherweise im jeweiligen Markt als sofortige Lieferung akzeptierten Fristen zu erfüllen sind. In den Gesetzmaterialelementen wird in diesem Zusammenhang auf Art. 5 Abs. 2 VO (EU) 909/2014 hingewiesen, wonach bei übertragbaren Wertpapieren eine Abwicklung am zweiten Geschäftstag nach Abschluss zu gewährleisten ist.⁴⁵ Die Meldepflicht besteht auch, wenn sich der dingliche Vollzug anschließend **unerwartet verzögert**,⁴⁶ 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, → § 38 Rn. 9.

bb) Maßgeblichkeit der dinglichen Rechtslage. Soweit im Vorfeld kein unbedingter 15
und ohne zeitliche Verzögerung zu erfüllender Anspruch oder eine entsprechende Verpflichtung als meldepflichtiges Kausalgeschäft besteht (→ Rn. 12, → Rn. 14), ist der Zeitpunkt

³⁷ Begr. RegE, BT-Drs. 18/5010, 44 f.; krit. zu diesem „Systemwechsel“ DAV-Handelsrechtsausschuss NZG 2015, 1069 Rn. 3 ff.; s. auch Schilha DB 2015, 1821 (1825); zust. dagegen Grigoleit/Kochendörfer Rn. 28; Burgard/Heimann WM 2015, 1445 (1447).

³⁸ Grigoleit/Kochendörfer Rn. 29.

³⁹ Begr. RegE, BT-Drs. 18/5010, 44; näher am Beispiel von Kartellbedingungen Brellochs AG 2016, 157 (160 f.); Schilha DB 2015, 1821 (1824 f.); U. Schneider FS Marsch-Barner, 2018, 517 (520).

⁴⁰ Zum Mehrfachverkauf U. Schneider FS Marsch-Barner, 2018, 517 (519 f.).

⁴¹ Grigoleit/Kochendörfer Rn. 29.

⁴² Grigoleit/Kochendörfer Rn. 29; Söhner ZIP 2015, 2451 (2453 f.).

⁴³ Begr. RegE, BT-Drs. 18/5010, 44.

⁴⁴ Speziell zur Annahme eines Erwerbs- oder Übernahmeangebots nach dem WpÜG (kein Fall des § 33 Abs. 3, ggf. aber ein Fall des § 38 Abs. 1 S. 1 Nr. 1, → § 38 Rn. 7 ff.) s. Kraack AG 2017, 677 (681 f.).

⁴⁵ Begr. RegE, BT-Drs. 18/5010, 44; s. auch Schilha DB 2015, 1821 (1824).

⁴⁶ MüKoAktG/Bayer Rn. 28; U. Schneider FS Marsch-Barner, 2018, 517 (521); aA Bürgers/Lieder/Schilha Rn. 15; Schilha DB 2015, 1821 (1825).

des materiellen Rechtsübergangs maßgeblich.⁴⁷ 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.⁴⁸ Hingegen kommt es auf die Eintragung im Aktienregister weder bei vinkulierten noch bei frei veräußerten Geschäftsanteilen an.⁴⁹ Zwar gilt im Verhältnis zur Gesellschaft gem. § 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)⁵⁰ „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.⁵¹ 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.⁵² Keiner gesonderten Mitteilung bedarf das Erreichen einer Stimmrechtsschwelle, wenn diese zugleich über- oder unterschritten wird.⁵³

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.⁵⁴ Anerkanntermaßen liegt nämlich zumindest eine Schwellenberührung in sonstiger Weise vor, wenn der Meldepflichtige Stimmrechte im Wege der **Gesamtrechtsnachfolge** (Erbchaft, Verschmelzung, Spaltung) oder im Zuge einer **Kapitalerhöhung** erwirbt.⁵⁵ 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). Dage-

⁴⁷ Grigoleit/Kochendörfer Rn. 31.

⁴⁸ Kölner Komm WpHG/Hirte § 21 Rn. 120; Schäfer/Hamann/Opitz § 21 Rn. 20; Bürgers/Lieder/Schilha Rn. 10; JVRB/Michel § 21 Rn. 37.

⁴⁹ Assmann/Schneider/Mülbert/U. Schneider/S. Schneider Rn. 48; Kölner Komm WpHG/Hirte § 21 Rn. 118; MüKoAktG/Bayer Rn. 31; Bürgers/Lieder/Schilha Rn. 10; Fuchs/Zimmermann/Zimmermann Rn. 35.

⁵⁰ Assmann/Schneider/Mülbert/U. Schneider/S. Schneider Rn. 48; BeckOGK/Petersen AktG § 22 Rn. 55; 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.

⁵¹ OLG Hamburg AG 2012, 639 (643); OLG Frankfurt a. M. NZG 2010, 389; OLG Schleswig AG 2022, 747 (750 f.); NK-AktR/Löschhorn/Heinrich Rn. 6.

⁵² OLG Hamburg AG 2012, 639 (643); OLG Frankfurt a. M. NZG 2010, 389; OLG Schleswig AG 2022, 747 (750 f.); Fuchs/Zimmermann/Zimmermann Rn. 39; JVRB/Michel § 21 Rn. 53; einschr. Grigoleit/Kochendörfer § 34 Rn. 24; aA → 8. Aufl. 2016, Rn. 16 (Schürnbrand).

⁵³ Fuchs/Zimmermann/Zimmermann Rn. 39; Kölner Komm WpHG/Hirte § 21 Rn. 69.

⁵⁴ Dafür Schwark/Zimmer/v. Hein Rn. 31; dagegen Fuchs/Zimmermann/Zimmermann Rn. 40; wie hier Grigoleit/Kochendörfer Rn. 34.

⁵⁵ Schwark/Zimmer/v. Hein Rn. 31; näher zum Einfluss von Kapitalmaßnahmen Assmann/Schneider/Mülbert/U. Schneider/S. Schneider Rn. 34 ff.; Meyer BB 2016, 771 ff.; Tautges WM 2017, 512 ff.

gen 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.⁵⁶ Erst recht nicht meldepflichtig ist eine Sitzverlegung⁵⁷ oder eine bloße Umfirmierung.⁵⁸

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.⁵⁹ 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.⁶⁰ 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.⁶¹

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.⁶² 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).

IV. Erfüllung der Mitteilungspflicht

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 an die BaFin zu richten. Gleichzeitig meint im Ausgangspunkt die gleichzeitige Absendung; aus Gründen der Praktikabilität ist ein unmittelbares Versenden hintereinander nicht zu beanstanden.⁶³ Die Mitteilungspflicht entfällt nicht deswegen, weil der Adressat von dem

⁵⁶ OLG Köln NZG 2009, 830 (831); OLG Frankfurt a. M. AG 2010, 368 (369); BaFin Emittentenleitfaden, 2018, Modul B, I.2.3.4.2.2; Assmann/Schneider/Mülbert/U. Schneider/S. Schneider Rn. 82; Grigoleit/Kochendörfer Rn. 34.

⁵⁷ OLG Hamm AG 2009, 876 (878); BeckOGK/Petersen § 22 Rn. 53; Grigoleit/Kochendörfer Rn. 34.

⁵⁸ 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); Grigoleit/Kochendörfer Rn. 34; Segna AG 2008, 311 (312 ff.); Merkner AG 2012, 199 (201); aA LG Köln AG 2008, 336 (338 f.); Heppe WM 2002, 60 (70).

⁵⁹ K. Schmidt/Lutter/Veil Rn. 15; Grigoleit/Kochendörfer Rn. 35.

⁶⁰ BaFin Emittentenleitfaden, 2018, Modul B, I.2.3.5.

⁶¹ Jedenfalls aus Gründen der Vorsicht auch BeckOGK/Petersen, 1.10.2025, AktG § 22 Rn. 44; Bürgers/Lieder/Schilha Rn. 12; krit. zum Ganzen Assmann/Schneider/Mülbert/U. Schneider/S. Schneider Rn. 23; Kölner Komm WpHG/Hirte § 21 Rn. 139.

⁶² MüKoAktG/Bayer Rn. 53; Fuchs/Zimmermann/Zimmermann § 44 Rn. 20; vgl. auch VGH Kassel NZG 2010, 1307 (1308).

⁶³ Begr. RegE, BT-Drs. 16/2498, 34; BaFin Emittentenleitfaden, 2018, Modul B, I.2.2.5; Grigoleit/Kochendörfer Rn. 37.

Vorgang bereits anderweitig Kenntnis erlangt hat.⁶⁴ 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.

21 Im Einzelnen ist die Mitteilung nach § 14 S. 1 WpAV in **deutscher oder englischer Sprache** an den Emittenten und die BaFin zu übersenden.⁶⁵

22 Den **Inhalt** gibt § 12 Abs. 1 WpAV nunmehr dergestalt vor, dass das **verbindliche Formular** aus der Anlage zur WpAV zu verwenden ist.⁶⁶ Dadurch soll den Verfassern der Mitteilung die Erfüllung der Meldepflicht erleichtert und zugleich für eine Standardisierung der Stimmrechtsmitteilungen gesorgt werden.⁶⁷ 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 % oder mehr beträgt. Dagegen gibt es keine Vorgabe mehr, zugerechnete Stimmrechte nach den einzelnen Zurechnungstatbeständen innerhalb des § 34 aufzuschlüsseln.

23 Die Mitteilung soll eine klare und eindeutige Information des Kapitalmarkts gewährleisten. Diesem Zweck stehen nach zutreffender Auffassung der BaFin **vorsorgliche oder alternative Meldungen** entgegen.⁶⁸ 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).

24 **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.⁶⁹ Auf die Fristberechnung finden § 187 Abs. 1 BGB, § 188 Abs. 1 BGB, § 193 BGB Anwendung.⁷⁰ Eine Fristverlängerung durch die BaFin sieht das Gesetz nicht vor.⁷¹ Hinsichtlich des Fristbeginns ist zwischen **aktiven und passiven Schwellenberührungen** zu differenzieren.

25 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 Unkenntnis**, wobei der Maßstab eines sorgfältigen Marktteilnehmers zugrunde zu legen ist.⁷² In diesem Zusammenhang finden die allgemeinen Grundsätze über **Wissensorganisationspflichten** und über die **Wissenszurechnung** in arbeitsteiligen Organisationen Anwen-

⁶⁴ Bürgers/Lieder/Schilha Rn. 16; Grigoleit/Kochendörfer Rn. 37.

⁶⁵ Zu § 14 WpAV aF s. Begr. RegE, BT-Drs. 18/5010, 58; Burgard/Heimann WM 2015, 1447.

⁶⁶ Zum früheren Recht eingehend Kölner Komm WpHG/Hirte § 21 Rn. 142 ff.; Schäfer/Hamann/Opitz § 21 Rn. 34 ff.

⁶⁷ Begr. RegE, BT-Drs. 18/5010, 58.

⁶⁸ BaFin Emittentenleitfaden, 2018, Modul B, I.2.2.5; ebenso MüKoAktG/Bayer Rn. 48; K. Schmidt/Lutter/Veil Rn. 4; Grigoleit/Kochendörfer Rn. 39; aA für vorsorgliche Mitteilungen Assmann/Schneider/Mülbert/U. Schneider/S. Schneider Rn. 133.

⁶⁹ Assmann/Schneider/Mülbert/U. Schneider/S. Schneider Rn. 129; Fuchs/Zimmermann/Zimmermann Rn. 91; MüKoAktG/Bayer Rn. 45; gegen Zugangserfordernis BeckOGK/Petersen, 1.10.2025, AktG § 22 Rn. 59; Schwark/Zimmer/v. Hein Rn. 48.

⁷⁰ Kölner Komm WpHG/Hirte § 21 Rn. 164; JVRB/Michel § 21 Rn. 55; Schwark/Zimmer/v. Hein Rn. 48.

⁷¹ BaFin Emittentenleitfaden, 2018, Modul B, I.2.2.5; MüKoAktG/Bayer § 33 Rn. 46.

⁷² BeckOGK/Petersen, 1.10.2025, AktG § 22 Rn. 58; Fuchs/Zimmermann/Zimmermann Rn. 83.

dung.⁷³ Ergänzend wird nach Abs. 1 S. 4 vermutet, dass der Meldepflichtige zwei Handeltage nach dem Berühren der Stimmrechtsschwelle Kenntnis hat.⁷⁴ 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.⁷⁵ Von Bedeutung ist diese Vermutung in den Fällen, in denen der Meldepflichtige den Erwerb oder die Veräußerung nicht selbst veranlasst hat.

Bei passiven Schwellenwertberührungen ist demgegenüber Abs. 1 S. 5 einschlägig. **26** 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.⁷⁶

V. Sanktionen; Übergangsregelung

Ein Verstoß gegen die Meldepflichten des § 33 Abs. 1 und Abs. 2 kann **strafrechtliche, 27 verwaltungsrechtliche und zivilrechtliche** Sanktionen auslösen (→ Vor § 33 Rn. 13 ff.). Übergangsvorschriften finden sich in § 127.⁷⁷

§ 34 WpHG Zurechnung von Stimmrechten

(1) ¹Für 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,
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,

⁷³ Zusammenfassend etwa MüKoBGB/Schubert BGB § 166 Rn. 9 ff., 62 ff.; GroßkommAktG/Habersack/Foerster AktG § 78 Rn. 38 ff.; s. daneben Assmann/Schneider/Mülbert/U. Schneider/S. Schneider Rn. 125 ff.; Kölner Komm WpHG/Hirte § 21 Rn. 172 ff.; Fuchs/Zimmermann/Zimmermann Rn. 87; Grigoleit/Kochendörfer Rn. 42.

⁷⁴ Zutr. Brellocks AG 2016, 157 (159): Leichtfertigkeit (§ 120 Abs. 2 Nr. 2 lit. f) wird nicht vermutet.

⁷⁵ Begr. RegE, BT-Drs. 18/5010, 44; s. dazu MüKoAktG/Bayer Rn. 46; Assmann/Schneider/Mülbert/U. Schneider/S. Schneider Rn. 128; mit verfassungsrechtlichen Bedenken Schäfer/Hamann/Opitz § 21 Rn. 30a.

⁷⁶ Begr. RegE, BT-Drs. 18/5010, 44; zur Vereinbarkeit mit dem Unionsrecht s. auch Burgard/Heimann WM 2015, 1445 (1446).

⁷⁷ 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).

8. die bei dem Meldepflichtigen als Sicherheit verwahrt werden, sofern der Meldepflichtige die Stimmrechte hält und die Absicht bekundet, diese Stimmrechte auszuüben.

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

(2) ¹Dem 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. ²Ein 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. ³Für die Berechnung des Stimmrechtsanteils des Dritten gilt Absatz 1 entsprechend.

(3) ¹Wird 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. ²Die 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.

Schrifttum: s. Vor § 33, ferner Brandt/Schlitt/Biller, Offene Fragen bei Halten für Rechnung iSv § 30 I 1 Nr. 2 WpÜG und Kenntnis vom Kontrollwerb iSv § 35 I WpÜG, NZG 2025, 357; Brellocks, Die Auslegung der kapitalmarktrechtlichen Melde- und Zurechnungsnormen im Licht der BGH-Rechtsprechung, ZIP 2011, 2225; Brellocks, Grenzen der Stimmrechtszurechnung beim Acting in Concert, ZHR 190 (2026), 147; Borges, Acting in Concert – Vom Schreckgespenst zur praxistauglichen Zurechnungsnorm, ZIP 2007, 357; v. Bilow/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; Favoccia/Maier, Collaborative Engagement in ESG-Angelegenheiten und die Zurechnung von Stimmrechten, AG 2024, 148; 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, Übernahmerechtliche Zurechnung von Stimmrechten aufgrund von Rechtsfolgen vertraglicher Vereinbarungen, ZIP 2021, 1677; Fuhrmann, Stimmrechtszurechnung aufgrund von Interessenschutzklauseln und anderen Vereinbarungen in Share Purchase Agreements, AG 2023, 377; Gansmeier, Der „einflusslos Konzentrierende“ als Problemkonstellation des acting in concert gem. § 30 Abs. 2 WpÜG, ZBB 2020, 225; Ganss/Licht, Zurechnung von Stimmrechten im Treuhandverhältnis gem. § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG, AG 2023, 267; 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; Habersack, „Zurück auf Los“ – Acting in Concert & Co. nach dem Luxemburger Paukenschlag, NZG 2026, 404; 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; Kraack, Beteiligungspublizität bei Erwerbs- und Übernahmeangeboten, AG 2017, 677; Kraack, Europarechtswidrigkeit der Stimmrechtszurechnung beim Acting in Concert nach § 34 Abs. 2 WpHG?, WM 2025, 601; Leuering, Zurechnung von Stimmrechten minderjähriger Aktionäre bei den gesetzlichen Vertretern, NZG 2010, 1285; Mittmann, Zusammenarbeit institutioneller Aktionäre, 2024; Nietsch, Kapitalmarktrechtliche Beteiligungstransparenz bei Treuhandverhältnissen, WM 2012, 2217; Poelzig, Stimm-