

# Aktien- und GmbH-Konzernrecht

Kommentar

Bearbeitet von

Von Prof. em. Dr. Volker Emmerich, Richter am Oberlandesgericht a.D., und Prof. Dr. Mathias Habersack

9. Auflage 2019. Buch. XXII, 1073 S. In Leinen

ISBN 978 3 406 71953 0

Format (B x L): 16,0 x 24,0 cm

der Meldepflichtige diesen Umstand offen zu legen (vgl. den Eingangsteil des Formulars aus der Anlage zu § 12 WpAV).

**2. Frist.** Die Mitteilung hat nach Abs. 1 S. 1 unverzüglich, also ohne schuldhaftes Zögern 24 (§ 121 Abs. 1 S. 1 BGB), spätestens aber nach vier Handelstagen (§ 47) zu erfolgen. Maßgeblich ist jeweils der Zugang beim Adressaten.<sup>62</sup> Auf die Fristberechnung finden § 187 Abs. 1 BGB, § 188 Abs. 1 BGB, § 193 BGB Anwendung.<sup>63</sup> Eine Fristverlängerung durch die BaFin sieht das Gesetz nicht vor.<sup>64</sup> Hinsichtlich des Fristbeginns ist zwischen **aktiven und passiven Schwellenberührungen** zu differenzieren.

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.<sup>65</sup> In diesem Zusammenhang finden die allgemeinen Grundsätze über Wissensorganisationspflichten und über die Wissenszurechnung in arbeitsteiligen Organisationen Anwendung.<sup>66</sup> Ergänzend wird nach Abs. 1 S. 4 vermutet, dass der Meldepflichtige zwei Handelstage nach dem Berühren der Stimmrechtsschwelle Kenntnis hat.<sup>67</sup> 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.<sup>68</sup> 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.<sup>69</sup>

### V. Sanktionen; Übergangsregelung

Ein Verstoß gegen die Meldepflichten des § 33 Abs. 1 und Abs. 2 kann **strafrechtliche, 27 verwaltungsrechtliche und zivilrechtliche** Sanktionen auslösen (im Einzelnen → Vor § 33 Rn. 13 ff.). Übergangsvorschriften finden sich in § 127.<sup>70</sup>

## § 34 WpHG Zurechnung von Stimmrechten

**(1) <sup>1</sup>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,**

<sup>62</sup> Assmann/Schneider/Müllbert/U. Schneider Rn. 129; Fuchs/Zimmermann § 21 Rn. 88; MüKoAktG/Bayer Rn. 45; abw. Schwark/Zimmer/Schwark § 21 Rn. 29.

<sup>63</sup> KK-WpHG/Hirte § 21 Rn. 164; JVRB/Michel § 21 Rn. 55; Schwark/Zimmer/Schwark § 21 Rn. 29.

<sup>64</sup> BaFin Emittentenleitfaden, 2018, Modul B, I.2.2.5; MüKoAktG/Bayer § 33 Rn. 46.

<sup>65</sup> Spindler/Stilz/Petersen Anh. § 22 Rn. 31; Fuchs/Zimmermann § 21 Rn. 81.

<sup>66</sup> Zusammenfassend etwa MüKoBGB/Schubert BGB § 166 Rn. 8 ff., 43 ff.; GroßkommAktG/Habersack/Foerster AktG § 78 Rn. 38 ff.; s. daneben Assmann/Schneider/Müllbert/U. Schneider Rn. 125 ff.; KK-WpHG/Hirte § 21 Rn. 172 ff.; Fuchs/Zimmermann § 21 Rn. 84.

<sup>67</sup> Zutr. Brelochs AG 2016, 157 (159): Leichtfertigkeit (§ 120 Abs. 2 Nr. 2 lit. f) wird nicht vermutet.

<sup>68</sup> Begr. RegE, BT-Drs. 18/5010, 44; s. dazu MüKoAktG/Bayer Rn. 46; Assmann/Schneider/Müllbert/U. Schneider Rn. 128; mit verfassungsrechtlichen Bedenken Schäfer/Hamann/Optiz § 21 Rn. 30a.

<sup>69</sup> Begr. RegE, BT-Drs. 18/5010, 44; zur Vereinbarkeit mit dem Unionsrecht s. auch Burgard/Heimann WM 2015, 1445 (1446).

<sup>70</sup> 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).

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

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

(2) <sup>1</sup>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. <sup>2</sup>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. <sup>3</sup>Für die Berechnung des Stimmrechtsanteils des Dritten gilt Absatz 1 entsprechend.

(3) <sup>1</sup>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. <sup>2</sup>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.

**Schrifttum:** s. Vor § 33; daneben *Brellocks*, 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; *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; *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/Heydel*, Kein abgestimmtes Verhalten und kein Stimmrechtsausschluss durch Stimmrechtsempfehlungen institutioneller Stimmrechtsberater, AG 2011, 543; *Kocher/Mattig*, Zurech-

nung beim Acting in Concert nur auf kontrollierende Poolmitglieder?, BB 2018, 1667; *Leuring*, Zurechnung von Stimmrechten minderjähriger Aktionäre bei den gesetzlichen Vertretern, NZG 2010, 1285; *Nietsch*, Kapitalmarktrechtliche Beteiligungstransparenz bei Treuhandverhältnissen, WM 2012, 2217; *U. Schneider*, Acting in Concert: Vereinbarung oder Abstimmung über Ausübung von Stimmrechten?, ZGR 2007, 440; *Veil/Dolff*, Kapitalmarktrechtliche Mitteilungspflichten des Treuhänders, AG 2011, 385; *D. Weiß*, Der wertpapierhandelsrechtliche und übernahmerechtliche Zurechnungsstatbestand des acting in concert, 2007.

### Übersicht

	R.n.		R.n.
<b>I. Grundlagen</b> .....	1–7	a) Anvertrauen .....	17
1. Inhalt und Zweck der Norm .....	1–3	b) Vollmacht .....	18, 19
2. Einfluss der Transparenz-RL .....	4	7. Zeitweilige Übertragung von Stimmrechten (Nr. 7) .....	20
3. Zurechnungsgrundsätze .....	5, 6	8. Sicherheiten (Nr. 8) .....	21
4. Kettenzurechnung .....	7		
<b>II. Zurechnungsstatbestände nach Abs. 1 S. 1</b> .....	8–21	<b>III. „Acting in Concert“ (Abs. 2)</b> .....	22–31
1. Tochterunternehmen (Nr. 1) .....	8	1. Entwicklung .....	22, 23
2. Halten für Rechnung des Meldepflichtigen (Nr. 2) .....	9–12	2. Verhaltensabstimmung .....	24–26
a) Grundlagen .....	9	3. Gegenstand .....	27–30
b) Einzelfälle .....	10–12	a) Ausübung von Stimmrechten (Abs. 2 S. 2 Alt. 1) .....	27
3. Sicherungsübereignung (Nr. 3) .....	13, 14	b) Zusammenwirken in sonstiger Weise (Abs. 2 S. 2 Alt. 2) .....	28, 29
4. Nießbrauch (Nr. 4) .....	15	c) Ausnahme für Einzelfälle (Abs. 2 S. 1 Hs. 2) .....	30
5. Erwerbsrecht (Nr. 5) .....	16	4. Rechtsfolgen .....	31
6. Anvertraute Aktien, Vollmacht (Nr. 6) ..	17–19		

## I. Grundlagen

**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.<sup>1</sup> Durch die Zurechnung soll der Markt über die wirklichen Machtverhältnisse informiert und zugleich allfälligen Vermeidungsstrategien entgegengewirkt werden.<sup>2</sup> 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 Zurechnungsstatbestände nicht per se aus; auch Ausnahmenvorschriften sind nämlich in den Grenzen ihres Zwecks einer analogen Rechtsanwendung zugänglich.<sup>3</sup> 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).

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.<sup>4</sup> Daran ist gewiss richtig, dass es lediglich auf

<sup>1</sup> 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.).

<sup>2</sup> Assmann/Schneider/Mülbert/*U. Schneider* Rn. 4; Fuchs/*Zimmermann* § 22 Rn. 1; KK-WpHG/*v. Bülow* § 22 Rn. 4.

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

<sup>4</sup> BaFin Emittentenleitfaden, 2018, Modul B, I.2.5; Assmann/Schneider/Mülbert/*U. Schneider* Rn. 3; KK-WpHG/*v. Bülow* § 22 Rn. 44 f.; HK-AktG/*Schiltha* § 22 Rn. 3.

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

3 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.<sup>5</sup> In der Folge ist vom Grundsatz des Gleichlaufs auszugehen;<sup>6</sup> 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).<sup>7</sup>

4 **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.<sup>8</sup> 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.

5 **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.).<sup>9</sup> Es ist nicht erforderlich, dass der Meldepflichtige selbst Anteile hält; eine Mitteilungspflicht kann **auch ausschließlich durch Zurechnung** von Stimmrechten begründet werden.<sup>10</sup> 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

<sup>5</sup> Begr. RegE, BT-Drs. 14/7034, 53, 70; Begr. RegE, BT-Drs. 16/2498, 29.

<sup>6</sup> Vgl. BGHZ 202, 180 Rn. 40 = NZG 2014, 985.

<sup>7</sup> Näher OLG Stuttgart AG 2005, 125 (129); Assmann/Schneider/Mülbert/U. Schneider Rn. 13; KK-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 §§ 21 ff. Rn. 10.

<sup>8</sup> *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 Dausen, 2014, 47 (54 ff.); *Burgard/Heimann* WM 2015, 1445 (1449); *Hitzer/Hausser* 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.).

<sup>9</sup> *Fuchs/Zimmermann* § 22 Rn. 9; KK-WpHG/v. Bülow § 22 Rn. 51; abw. *Busch* AG 2009, 425 ff.

<sup>10</sup> *Fuchs/Zimmermann* § 22 Rn. 5; K. Schmidt/Lutter/Veil § 22 Rn. 2; MüKoAktG/Bayer Rn. 3.

anderen genügt dagegen nicht (→ § 33 Rn. 16). Umgekehrt werden Stimmrechte auch dann **nur einmal zugerechnet**, wenn zugleich mehrere Zurechnungstatbestände erfüllt sind.<sup>11</sup>

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, sodass die Summe der gemeldeten Stimmrechte größer sein kann als die tatsächliche Zahl der Stimmrechte.<sup>12</sup> 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.<sup>13</sup> 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.<sup>14</sup> 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.<sup>15</sup>

**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.<sup>16</sup> 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.<sup>17</sup>

## II. Zurechnungstatbestände nach Abs. 1 S. 1

**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

<sup>11</sup> Assmann/Schneider/Mülbert/U. Schneider Rn. 19; KK-WpHG/v. Bülow § 22 Rn. 49; Fuchs/Zimmermann § 22 Rn. 8.

<sup>12</sup> Vgl. nur Assmann/Schneider/Mülbert/U. Schneider Rn. 18; Schäfer/Hamann/Opitz § 22 Rn. 1b; KK-WpHG/v. Bülow § 22 Rn. 48.

<sup>13</sup> Assmann/Schneider/Mülbert/U. Schneider Rn. 18.

<sup>14</sup> 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“.

<sup>15</sup> Krit. etwa MüKoAktG/Bayer Rn. 4.

<sup>16</sup> 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.); KK-WpHG/v. Bülow § 22 Rn. 46; ganz zurückhaltend auch Veil/Dolff AG 2010, 385 (389).

<sup>17</sup> Weitergehend MüKoAktG/Bayer Rn. 8; wohl auch Assmann/Schneider/Mülbert/U. Schneider Rn. 22.

kann.<sup>18</sup> Der Begriff des Tochterunternehmens ist in § 35 näher erläutert. Die Aktien gehören dem Tochterunternehmen jedenfalls, wenn ihm das zivilrechtliche Eigentum zusteht.<sup>19</sup> Als Gehören gilt nach § 33 Abs. 3 aber bereits das Bestehen eines auf die Übertragung von Aktien gerichteten unbedingten und ohne zeitliche Verzögerung zu erfüllenden Anspruchs (→ § 33 Rn. 12 ff.). Zugerechnet werden darüber hinaus nach § 34 Abs. 1 S. 2 auch diejenigen Stimmrechte, die sich das Tochterunternehmen seinerseits nach § 34 Abs. 1 S. 1 Nr. 2–8 zurechnen lassen muss (sog. Kettenzurechnung; → Rn. 7). Die Stimmrechte des Tochterunternehmens werden dabei gemäß Abs. 1 S. 3 jeweils in voller Höhe zugerechnet.

**9 2. Halten für Rechnung des Meldepflichtigen (Nr. 2). a) Grundlagen.** In Übereinstimmung mit Art. 10 lit. g Transparenz-RL sind die Stimmrechte aus denjenigen Aktien zuzurechnen, die einem Dritten gehören und von ihm für Rechnung des Meldepflichtigen gehalten werden. Die Stimmrechte gehören dem Dritten, wenn ihm das zivilrechtliche Eigentum zusteht.<sup>20</sup> Für das Halten auf fremde Rechnung wiederum ist kennzeichnend, dass die rechtliche und die wirtschaftliche Zuordnung auseinanderfallen, dass der Meldepflichtige mithin die **Chancen und Risiken** aus den Aktien trägt, obwohl sie nicht in seinem Eigentum stehen (→ § 16 Rn. 12; → § 16 Rn. 18a).<sup>21</sup> Mit Blick auf den besonderen Fall der Wertpapierleihe hat der BGH die Zurechnung zusätzlich davon abhängig gemacht, dass der Darlehensgeber nach der vertraglichen Vereinbarung auf die Stimmrechtsausübung des Darlehensnehmers Einfluss nehmen kann (→ Rn. 11). Diese Judikatur sollte allerdings nicht unbesehen verallgemeinert werden. Vielmehr mag es Konstellationen geben, in denen auch ohne rechtliche Absicherung aufgrund der tatsächlichen Verhältnisse für den Meldepflichtigen die Möglichkeit besteht, auf die Stimmrechtsausübung Einfluss zu nehmen.<sup>22</sup> Keine Erwähnung fand denn auch das Erfordernis einer vertraglichen Vereinbarung in einer Entscheidung zur Parallelnorm des § 30 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpÜG (→ Rn. 3).<sup>23</sup>

**10 b) Einzelfälle.** Einen klassischen Anwendungsfall bildet die **Verwaltungstreuhand** (zur Sicherungstreuhand → Rn. 13). Der Einfluss des Treugebers ist freilich regelmäßig auf die Aktien beschränkt, die Gegenstand des Treuhandverhältnisses sind. Eine Zurechnung von Stimmrechten aus Aktien, die der Treuhänder daneben hält, findet deshalb nicht statt.<sup>24</sup> Auch erfolgt eine Zurechnung stets nur vom Treuhänder an den Treugeber. Weil der Treuhänder weder rechtlich noch tatsächlich auf den Treugeber Einfluss nehmen kann, werden dagegen Stimmrechte, die dem Treugeber zustehen oder ihm zuzurechnen sind, nicht dem Treuhänder zugerechnet.<sup>25</sup> Der Treuhand zumindest verwandt sind die sog. **Vorschaltgesellschaften** (Vermögensverwaltungsgesellschaften), deren ausschließlicher Zweck darin besteht, eine oder mehrere Beteiligungen im Interesse ihrer Gesellschafter zu verwalten. Hierbei muss der einzelne Gesellschafter, an den die Zurechnung erfolgen soll, über maßgeblichen Einfluss auf das Stimmrechtsverhalten der Gesellschaft verfügen. Ein solcher ist auch bei einer Minderheitsbeteiligung gegeben, wenn der Gesellschafter durch

<sup>18</sup> KK-WpHG/v. Bülow § 22 Rn. 65.

<sup>19</sup> KK-WpHG/v. Bülow § 22 Rn. 70; Schwark/Zimmer/Schwark § 22 Rn. 3.

<sup>20</sup> KK-WpHG/v. Bülow § 22 Rn. 77; Spindler/Stilz/Petersen Anh. § 22 Rn. 46; NK-AktR/Heinrich § 22 Rn. 7.

<sup>21</sup> BaFin Emittentenleitfaden, 2018, Modul B, I.2.5.2; Assmann/Schneider/Müllbert/U. Schneider Rn. 46; Habersack AG 2008, 817 (818 f.); Nietsch WM 2012, 2217 (2218 f.); zu § 30 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpÜG OLG Köln AG 2013, 391 (392 f.); eingehend und mit Einordnung in eine allgemeine Mitgliedschaftslehre Foerster, Die Zuordnung der Mitgliedschaft, 2018, 334 ff.

<sup>22</sup> Wie hier Assmann/Schneider/Müllbert/U. Schneider Rn. 48; vgl. auch VG Frankfurt a.M. BKR 2007, 40 (43) – Zurechnung selbst bei Verzicht auf Weisungsrecht; zust. K. Schmidt/Lutter/Veil § 22 Rn. 17; aA – faktische Einflussmöglichkeit per se unzureichend – KK-WpHG/v. Bülow § 22 Rn. 80; JVRB/R. Becker § 22 Rn. 50; Brellocks ZIP 2011, 2225 (2227).

<sup>23</sup> BGHZ 202, 180 Rn. 50 = NZG 2014, 985.

<sup>24</sup> JVRB/R. Becker § 22 Rn. 51.

<sup>25</sup> BGHZ 190, 291 Rn. 29 ff. = NZG 2011, 1147; Fleischer/Bedkowski DStR 2010, 933 ff.; v. Bülow/Petersen NZG 2009, 1373 ff.; Veil/Dolff AG 2010, 385 ff.; Widder/Kocher ZIP 2010, 457 ff.; Brellocks ZIP 2011, 2225 (2227); Schürnbrand NZG 2011, 1213 (1214); MüKoAktG/Bayer Rn. 12; aA OLG München NZG 2009, 1386 (1387 f.); Mayrhofer/Pirner DB 2009, 2312 (2313).

sein Veto grundlegende Entscheidungen blockieren kann.<sup>26</sup> Eine Zurechnung erfolgt in diesem Zusammenhang quotale, dh nur in Höhe der jeweiligen Beteiligung.<sup>27</sup>

Bei **Wertpapierdarlehen** kommt es nach der Rechtsprechung des BGH neben der Zuordnung von Chancen und Risiken (etwa Zuordnung des Kursrisikos, der Bardividenden und Bezugsrechte) entscheidend auf die Stimmrechtsausübung an. Eine Zurechnung zum Darlehensgeber erfolgt nur, wenn er nach der vertraglichen Vereinbarung auf die Stimmrechtsausübung des Darlehensnehmers Einfluss nehmen kann.<sup>28</sup> Die gleichen Grundsätze müssen für Wertpapierpensionsgeschäfte gelten.<sup>29</sup> Die früher von ihr verfolgte Unterscheidung zwischen der einfachen Wertpapierleihe, bei der eine Weiterveräußerung nicht beabsichtigt oder erlaubt ist, und der Ketten-Wertpapierleihe, bei der eine Weiterveräußerung vorgesehen ist, hat die BaFin in der Folge der BGH-Entscheidung aufgegeben.<sup>30</sup> Unberührt bleiben allerdings die Meldepflichten nach § 38 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 (→ § 38 Rn. 5, 9).

Vor der Einführung des § 25a aF (= § 38 Abs. 1 S. 1 Nr. 1) gab es umstritten gebliebene Ansätze, **finanzielle Differenzgeschäfte** (etwa: Cash Settled Equity Swaps) unter § 34 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 zu subsumieren.<sup>31</sup> Für solche Ansätze besteht heute weder ein Bedürfnis noch lässt das Gesetz nach seiner Systematik hierfür Raum.<sup>32</sup>

**3. Sicherungsübereignung (Nr. 3).** § 34 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 regelt als *lex specialis* die Zurechnung in den Fällen einer Sicherungsübereignung; alle anderen Sicherheiten sind nach Nr. 8 zu beurteilen.<sup>33</sup> Nr. 3 adressiert den **Sicherungsgeber als Meldepflichtigen** und bestimmt, dass dieser meldepflichtig bleibt, obwohl nicht mehr er, sondern der Sicherungsnehmer Inhaber der Aktien ist, **es sei denn**, der Sicherungsnehmer ist ausnahmsweise zur **Ausübung der Stimmrechte** befugt und **bekundet die Absicht**, die Stimmrechte unabhängig von den Weisungen des Sicherungsgebers auszuüben. Diese Willensäußerung muss nach außen erkennbar und gegenüber einer relevanten Partei, also entweder gegenüber dem Emittenten oder aber gegenüber dem Sicherungsgeber erfolgen.<sup>34</sup> Damit trägt das Gesetz dem Umstand Rechnung, dass die Aktien nach Wegfall des Sicherungszwecks wieder an den Sicherungsgeber übertragen werden und dieser bis dahin typischerweise berechtigt ist, die Ausübung der Stimmrechte zu steuern.

Bis zum Gesetz zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie (→ Vor § 33 Rn. 6) ging man einhellig davon aus, dass im Rahmen der Nr. 3 – abweichend vom Regelfall (→ Rn. 6) – der **Grundsatz alternativer Zurechnung** maßgeblich sei. Die Stimmrechte waren demnach regelmäßig beim Sicherungsgeber und nur ausnahmsweise beim Sicherungsnehmer, keinesfalls aber bei beiden zu berücksichtigen.<sup>35</sup> Dieses Verständnis spiegelte sich zwar nicht deutlich im Wortlaut wider, konnte sich aber auf Art. 7 Transparenz-RL 1988 sowie die ursprünglichen Vorstellungen des deutschen Gesetzgebers stützen.<sup>36</sup> An ihm halten hM und Verwaltungspraxis der BaFin **nicht mehr fest**.<sup>37</sup> Für diese Ansicht spricht in der Tat, dass der geltende Art. 10 lit. f Transparenz-RL keine Sonderbehandlung der Sicherheiten mehr vorsieht und der deutsche Gesetzgeber seinen Willen, das Konzept der alternativen Stimmrechtszurechnung zu verwerfen, in den Gesetzesmaterialien

<sup>26</sup> Assmann/Schneider/Mülbert/*U. Schneider* Rn. 70; aA JVRB/R. Becker § 22 Rn. 61.

<sup>27</sup> MüKoAktG/*Bayer* Rn. 14; K. Schmidt/Lutter/*Veil* § 22 Rn. 17.

<sup>28</sup> BGHZ 180, 154 Rn. 34 = NZG 2009, 585; weitergehend noch *Kumpan/Müttermeier* ZIP 2009, 404 (406).

<sup>29</sup> KK-WpHG/*v. Bülow* § 22 Rn. 97; Spindler/Stilz/*Petersen* Anh. § 22 Rn. 47.

<sup>30</sup> BaFin Emittentenleitfaden aF, 2013, VIII.2.5.2.2.

<sup>31</sup> Vgl. etwa *Habersack* AG 2008, 817 (818 f.); *Weber/Meckbach* BB 2008, 2022 (2028 f.); dagegen *Fleischer/Schmolke* ZIP 2008, 1501 (1504 ff.); *Cascante/Topf* AG 2009, 53 (67 f.).

<sup>32</sup> MüKoAktG/*Bayer* Rn. 18.

<sup>33</sup> Begr. RegE, BT-Drs. 18/5010, 45.

<sup>34</sup> KK-WpHG/*v. Bülow* § 22 Rn. 131; *Fuchs/Zimmermann* § 22 Rn. 61.

<sup>35</sup> Vgl. nur BaFin Emittentenleitfaden, 2018, Modul B, I.2.5.3.1; *Fuchs/Zimmermann* § 22 Rn. 59; *Schäfer/Hamann/Opitz* § 22 Rn. 50; näher *Brellocks* AG 2016, 157 (163 f.).

<sup>36</sup> Vgl. Begr. RegE, BT-Drs. 12/6679, 53.

<sup>37</sup> Assmann/Schneider/Mülbert/*U. Schneider* Rn. 88; MüKoAktG/*Bayer* Rn. 20; BaFin, Emittentenleitfaden, 2018, Modul B, I.2.5.3.1.

recht eindeutig zum Ausdruck gebracht hat.<sup>38</sup> Angesichts des offenen Wortlauts des Gesetzes kommt dem durchaus Gewicht zu, auch wenn sich der Änderungswille nicht unmittelbar im Normtext selbst niedergeschlagen hat. Meldepflichtig ist daher in jedem Fall der Sicherungsnehmer als Inhaber der Aktien nach § 33 Abs. 1 S. 1; unter den Voraussetzungen des § 34 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 ist zudem der Sicherungsgeber meldepflichtig.<sup>39</sup>

15 **4. Nießbrauch (Nr. 4).** In Umsetzung von Art. 10 lit. d Transparenz-RL sind die Stimmrechte aus Aktien demjenigen zuzurechnen, zu dessen Gunsten ein Nießbrauch bestellt wurde. Der Nießbraucher wird also dem Eigentümer gleichgestellt. Dabei differenziert weder das europäische noch das deutsche Recht danach, ob der Nießbraucher im Verhältnis zum Eigentümer nach eigenem Ermessen über die Ausübung der Stimmrechte entscheiden kann oder nicht.<sup>40</sup>

16 **5. Erwerbsrecht (Nr. 5).** Dem Meldepflichtigen zuzuordnen sind Stimmrechte aus Aktien, die er durch eine Willenserklärung erwerben kann. Die Norm will anders als die übrigen Tatbestände des § 34 Abs. 1 S. 1 weniger einen derzeitigen Einfluss sichtbar machen, sondern vielmehr einen eventuell **bevorstehenden Beteiligungsaufbau** offenlegen. Erfasst werden nur **dingliche Optionen**, diese freilich unabhängig davon, ob sie börsengehandelt werden oder nicht,<sup>41</sup> und unabhängig davon, ob sie auf Erwerb der das Stimmrecht verkörpernden Aktien oder auf Umwandlung bislang stimmrechtsloser Instrumente (etwa von Vorzugsaktien, → § 33 Rn. 11) in stimmberechtignte Instrumente gerichtet sind.<sup>42</sup> Unberücksichtigt bleiben dagegen nach dem Willen des Gesetzgebers und der Systematik des Gesetzes bloß schuldrechtliche Erwerbsrechte,<sup>43</sup> darunter insbesondere in **Wandel- oder Optionsanleihen** verkörperte Erwerbsrechte.<sup>44</sup> Derlei Erwerbsrechte können aber, sofern sie sich auf bereits ausgegebene Aktien beziehen,<sup>45</sup> unter § 38 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 zu subsumieren sein. Für § 34 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 ist im Ausgangspunkt erforderlich, dass eine auf den Übergang des Eigentums gerichtete Willenserklärung des Veräußerers vorliegt, die der Meldepflichtige nur noch anzunehmen braucht. Dem steht es gleich, wenn die dingliche Einigung sogar schon vorliegt und nur der Übergang des Eigentums noch von einer Bedingung abhängt, deren Verwirklichung allein vom Willen des Meldepflichtigen abhängt.<sup>46</sup> Typischer Fall ist eine Veräußerung unter Eigentumsvorbehalt (vgl. § 449 Abs. 1 BGB). Dagegen erfolgt keine Zurechnung, wenn der Veräußerer oder ein Dritter den Eigentumserwerb noch verhindern kann.<sup>47</sup>

<sup>38</sup> Begr. RegE, BT-Drs. 18/5010, 45; ebenso schon JVRB/R. Becker § 22 Rn. 66 f.; abl. dagegen *Handelsrechtsausschuss des DAV* NZG 2015, 1069 Rn. 11.

<sup>39</sup> Assmann/Schneider/Mülbart/U. Schneider Rn. 88; MüKoAktG/Bayer Rn. 20; aA – Zurechnung an Sicherungsnehmer nach § 34 Abs. 1 S. 1 Nr. 8 – Burgard/Heimann WM 2015, 1445 (1448); Schilha DB 2015, 1821 (1825); HK-AktG/Schilha § 22 Rn. 14; krit. auch Brellochs AG 2016, 157 (163 f.).

<sup>40</sup> BaFin Emittentenleitfaden, 2018, Modul B, I.2.5.4; MüKoAktG/Bayer Rn. 21; HK-AktG/Schilha § 22 Rn. 8; Fuchs/Zimmermann § 22 Rn. 62; aA KK-WpHG/v. Bülow § 22 Rn. 133; Spindler/Stilz/Petersen Anh. § 22 Rn. 49.

<sup>41</sup> Näher MüKoAktG/Bayer Rn. 24, dort auch zur Unanwendbarkeit des § 34 Abs. 1 Nr. 5 auf finanzielle Differenzgeschäfte (→ Rn. 12).

<sup>42</sup> Zu wandelbaren Vorzugsaktien und deren Erfassung durch § 34 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 s. Habersack FS Westermann, 2008, 913 (916 ff., 930 f.).

<sup>43</sup> Heute ganz hM, s. BGHZ 202, 180 Rn. 40 = NZG 2014, 985 auch zur Parallelnorm des § 30 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 WpÜG, unter Hinweis auf Begr. RegE, BT-Drs. 14/7034, 54; Assmann/Schneider/Mülbart/U. Schneider Rn. 93; KK-WpHG/v. Bülow § 22 Rn. 138; Fuchs/Zimmermann § 22 Rn. 65; K. Schmidt/Lutter/Veil § 22 Rn. 24; HK-AktG/Schilha § 22 Rn. 9; näher Habersack FS Westermann, 2008, 913 (928 ff.); aA MüKoAktG/Bayer Rn. 23; krit. Ekkenga ZGR 2015, 485 (499 f.) zu § 30 WpÜG.

<sup>44</sup> Speziell dazu Habersack FS Westermann, 2008, 913 (930); allg. zur (nur schuldrechtlichen) Position des Wandel- und Optionsgläubigers nach Ausübung seines Gestaltungsrechts MüKoAktG/Habersack AktG § 221 Rn. 225 ff.

<sup>45</sup> Daran fehlt es im Allgemeinen bei Wandel- und Optionsanleihen; → § 34 Rn. 6.

<sup>46</sup> KK-WpHG/v. Bülow § 22 Rn. 143; Spindler/Stilz/Petersen Anh. § 22 Rn. 49; vgl. auch BaFin Emittentenleitfaden, 2018, Modul B, I.2.5.5 – Eigentumserwerb durch Kaufpreiszahlung; weitergehend Assmann/Schneider/Mülbart/U. Schneider Rn. 94; nicht mehr vom Willen des Veräußerers abhängig.

<sup>47</sup> Vgl. LG Köln NZG 2009, 1150 (1151) – aufschiebende Bedingung der kartellrechtlichen Freigabe; zu Rücktritts- und Kündigungsregeln OLG Köln AG 2013, 391 (394).