



Seminar

Unternehmens- und Insolvenzrecht
18.-19.07.2011

Prof. Dr. Heribert Hirte, LL.M. (Berkeley)

Fachsemester 6

Mitteilungspflichten im Treuhandverhältnis sowie doppelte Zurechnung und Acting in Concert im Rahmen der Mitteilungspflichten nach §§ 21 ff. WpHG (OLG München vom 9.9.2009 – 7 U 1997/09, ZIP 2009, 2095ff.)

von
Rolf Carstensen

Inhaltsverzeichnis

A. Aufgabenstellung	1
B. Einführung in die §§ 21 ff. WpHG	1
C. Doppelte Zurechnung	2
<i>I. Einordnung des Begriffs</i>	2
<i>II. Doppelte Zurechnung oder Absorption</i>	3
<i>III. Ausnahmen von der doppelten Zurechnung</i>	3
<i>IV. Besser: doppelte bzw. mehrfache Meldepflicht</i>	4
D. Acting in Concert, § 22 II WpHG	4
<i>I. Einordnung des Begriffs</i>	4
<i>II. Vereinbarung oder Abstimmung in sonstiger Weise</i>	5
1. Abstimmung durch Vereinbarung	5
2. Abstimmung in sonstiger Weise	5
3. Ziel der Abstimmung	6
<i>III. Verständigung über die Ausübung von Stimmrechten</i>	6
<i>IV. Ziel der Änderung der unternehmerischen Ausrichtung</i>	7
1. Klarstellung durch das Risikobegrenzungsgesetz	7
2. Begriffsbestimmung: unternehmerische Ausrichtung	7
3. Abgestimmtes Erwerben, Veräußern und Halten	8
<i>V. Einzelfallausnahme</i>	9
1. Anwendungsbereich der Einzelfallausnahme	9
2. Einzelfallausnahme bei der Stimmrechtsverständigung	9
a. formales oder materielles Verständnis der Einzelfallausnahme	9
b. Bezugspunkt der Einzelfallausnahme	10
3. Einzelfallausnahme bei der Änderung der unternehmerischen Ausrichtung	11
<i>VI. Kettenzurechnung beim Acting in Concert</i>	11
<i>VII. Rechtsfolgen des Acting in Concert</i>	12
1. Wechselseitige Zurechnung	12
2. Nicht in die Abstimmung einbezogene Aktien	13
3. Poolverträge mit Öffnungsklausel	14

E. Die Meldepflichten im Treuhandverhältnis	15
<i>I. Vollmachtstreuhand.....</i>	15
1. Treugeber der Vollmachtstreuhand	15
2. Treuhänder der Vollmachtstreuhand	15
a. Von der Vollmacht umfasste Stimmrechte	15
b. Acting in Concert des Treugebers	16
<i>II. fremdnützige Verwaltungstreuhand</i>	17
1. Treugeber der fremdnützigen Verwaltungstreuhand	18
a. Zurechnung des Treugutes über § 22 I 1 Nr. 2 WpHG	18
b. eigenes Acting in Concert des Treugebers, § 22 II WpHG	18
2. Treuhänder der fremdnützigen Verwaltungstreuhand.....	19
a. von der Treuhand umfasste Aktien	19
b. Zurechnung eines Acting in Concert des Treugebers.....	19
aa. Kettenzurechnung über § 22 I 1 Nr. 2 WpHG	19
(1) Aufriss des Problems	19
(2) Bindeglied § 22 I 1 Nr. 2 WpHG	20
(3) Anwendbarkeit der Kettenzurechnung.....	21
bb. Kettenzurechnung analog über § 22 I 1 Nr. 2 WpHG analog	21
(1) Analogieverbot bei den § 21 ff. WpHG.....	21
(2) gespaltene Auslegung	22
(3) Reduktion des § 39 II Nr. 2e, IV WpHG	23
(4) Allgemeine Voraussetzungen für eine Analogie	24
cc. Ergebnis: Keine Zurechnung eines Acting in Concert.....	26
<i>III. mehrgliedrige Treuhandverhältnisse</i>	26
<i>IV. Kettentreuhand</i>	26
F. Ergebnis	27
<i>I. Doppelte Zurechnung</i>	27
<i>II. Acting in Concert</i>	27
<i>III. Treuhandverhältnisse</i>	28
1. Vollmachtstreuhand.....	28
2. fremdnützige Verwaltungstreuhand	28

Literatur

- Assmann, Heinz-Dieter
Schneider, Uwe H.
Wertpapierhandelsgesetz Kommentar, 5. Auflage, Köln 2009
(zit.: Bearbeiter, in: Assmann / Uwe. H. Schneider)
- Bitter, Georg
Rauhut, Tilman
Grundzüge zivilrechtlicher Methodik – Schlüssel zu einer gelungenen Fallbearbeitung, in: JuS 2009, S. 289-298
- Buck-Heeb, Petra
Kapitalmarktrecht, 4. Auflage, Heidelberg 2010
(zit.: Buck-Heeb, Kapitalmarktrecht)
- Bülow, Christoph von
Petersen, Sven
Stimmrechtszurechnung zum Treuhänder?, zugleich eine Besprechung des Urteils OLG München, Urt. v. 9.9.2009 – 7 U 1997/09, in: NZG 2009, S. 1373-1378
- Bülow, Christoph von
Stephanblome, Markus
Acting in Concert und neue Offenlegungspflichten nach dem Risikobegrenzungs-gesetz, in: ZIP 2008, S. 1797-1806
- Cahn, Andreas
Grenzen des Markt- und Anlegerschutzes durch das WpHG, in: ZHR 162 (1998), S. 1-50
- ders.
Probleme der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten nach dem WpHG bei Veränderungen des Stimmrechtsanteils an börsennotierten Gesellschaften, in: AG 1997, S. 502-512

- Gätsch, Andreas
Schäfer, Frank A. Abgestimmtes Verhalten nach § 22 II WpHG und § 30 II WpHG in der Fassung des Risikobegrenzungsgesetzes, in: NZG 2008, S. 846-851
- Hammen, Horst Analogieverbot beim Acting in Concert?, in: Der Konzern 2009, S. 18-23
- Hopt, Klaus J. Grundsatz- und Praxisprobleme nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, in: ZHR 166 (2002), S. 383-432
- Hüffer, Uwe Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Auflage, München 1997
(Hüffer, AktG, 3. Auflage)
- Kapitalmarktrecht Handbuch für die Praxis hrsg. v. Kümpel, Siegfried / Hammen, Horst / Ekkenga, Jens, Band 1, Berlin, Loseblatt, Stand 05/2011
(zit.: Bearbeiter, in: Kümpel/Hammen/Ekkenga)
- Kölner Kommentar zum WpHG hrsg. v. Hirte, Heribert und Möllers, Thomas M. J., Köln, Berlin und München 2007
(zit.: Bearbeiter, in KK-WpHG)
- Larenz, Karl
Canaris, Claus-Wilhelm Methodenlehre der Rechtswissenschaft, 3. Auflage, Berlin, Heidelberg und New York 1995
(zit.: Larenz/Canaris, Methodenlehre)
- Mayrhofer, Thomas
Pirner, Barbara Anmerkung zu OLG München, Urtl. v. 9.9.2009 – 7 U 1997/09, in: DB 2009, S. 2312-2313

- Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts Band 4: Aktiengesellschaft, hrsg. v. Hoffmann-Becking, Michael, 2. Auflage, München 1999
(zit.: Bearbeiter, in: Münch Hdb GesellR, Bd. 4)
- Münchener Kommentar zum AktG hrsg. v. Goette, Wulff und Habersack, Mathias, Band 1: §§ 1-75, München 2008, 3. Auflage
(zit.: Bearbeiter, in: MüKo-AktG)
- Münchener Kommentar zum BGB hrsg. v. Säcker, Jürgen und Rixecker, Roland, Band 4: §§ 611-704, Redakteur Henssler, Martin, 5. Auflage, München 2009
(zit.: Bearbeter, in. MüKo-BGB)
- Ostermaier, Christian Anmerkung zu OLG München, Urtl. v. 9.9.2009 – 7 U 1997/09, in: EWiR 2010, 197-198
- Podewills, Felix Anmerkung zu OLG München, Urtl. v. 9.9.2009 – 7 U 1997/09, in: jurisPR-BKR 4/2010 Anm. 5
- Schäfer, Frank A.
Hamann, Uwe Kapitalmarktgesetze Kommentar, Band 1, 2. Auflage, Loseblattsammlung, Stand: 10/2010, 5. Lieferung
(zit.:Bearbeiter, in: Schäfer/Hamann)
- Schmidt, Karsten
Lutter, Marcus Aktiengesetz Kommentar, 2. Auflage, Köln 2010, Band 1: §§ 1-149
(zit.: Bearbeiter, in: K. Schmidt/Lutter, AktG)

- Schneider, Uwe H.
Anzinger, Heribert M.
- Umgehung und missbräuchliche Gestaltungen im Kapitalmarktrecht oder: Brauchen wir eine § 42 AO entsprechende Vorschrift im Kapitalmarktrecht?, in: ZIP 2009, S. 1-10
- Schröder, Oliver
Schöfer, Florian
- Anmerkung zu OLG München, Urtl. v. 9.9.2009 – 7 U 1997/09, in: Der Konzern 2010, S. 72-73
- Schwark, Eberhard
Zimmer, Daniel
- Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Auflage, München 2010
(zit.: Bearbeiter, in: Schwark/Zimmer)
- Seibt, Christoph H.
- Grenzen des übernahmerechtlichen Zurechnungstatbestandes in § 30 Abs. 2 WpÜG (Acting in Concert), zugl. eine Besprechung von OLG Frankfurt/M., Beschluss v. 25.6.2004 – WpÜG 5, 6 und 8/03, ZIP 2004, 1309 – Pixelpark, in: ZIP 2004, S. 1829-1837
- Veil, Rüdiger
- Stimmrechtszurechnungen aufgrund von Abstimmungsvereinbarungen gemäß § 20 Abs. 2 WpHG und § 30 Abs. 2 WpHG, in: Festschrift für Karsten Schmidt, hrsg. v. Bitter, Georg / Lutter, Marcus / Priester, Hans-Joachim / Schön, Wolfgang und Ulmer, Peter, Köln 2009, S.1645-1664
(zit.: Veil, FS für K. Schmidt)

Veil, Rüdiger
Dolff, Christian

Kapitalmarktrechtliche Mitteilungspflichten
des Treuhänders, Grundsätze und Grenzen der
Zurechnung von Stimmrechtsanteilen nach §
22 WpHG, zugleich eine Besprechung des
Urteils OLG München, Urtl. v. 9.9.2009 – 7
U 1997/09, in: AG 2010, S. 385-391

Widder, Stefan
Kocher, Dirk

Stimmrechtszurechnung vom Treugeber um
Treuhänder gem. § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2
WpHG analog?, zugleich eine Besprechung
des Urteils OLG München, Urtl. v. 9.9.2009 –
7 U 1997/09, in: ZIP 2010, S. 457-561

Witt, Carl-Heinz

Die Änderungen der Mitteilungs- und
Veröffentlichungspflichten nach §§ 21 ff.
WpHG durch das geplante
Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz,
in: AG 2001, S. 233-241

A. Aufgabenstellung

Gegenstand dieser Arbeit ist das Treuhandverhältnis im Rahmen der Mitteilungspflichten nach den §§ 21 ff. WpHG¹ sowie die doppelte Zurechnung und das Acting in Concert. Der Ausgangspunkt dieser Arbeit ist ein Urteil des OLG München², in dem die Zurechnung eines Acting in Concert des Treugebers zum Treuhänder angenommen wurde. Das OLG München begründet diese Zurechnung wesentlich mit den Grundsätzen der doppelten Zurechnung und des Acting in Concert³. Daher sollen nach einer kurzen Einführung in die §§ 21 ff. WpHG zunächst die beiden vom OLG München herangezogenen Grundsätze untersucht werden. Im Anschluss daran ist zu fragen, welche Mitteilungspflichten nach den § 21 ff. WpHG allgemein im Rahmen von Treuhandverhältnissen bestehen und ob mit dem OLG München konkret die Zurechnung eines Acting in Concert des Treugebers zum Treuhänder angenommen werden kann.

B. Einführung in die §§ 21 ff. WpHG

Der Abschnitt 5. des WpHG bestimmt in § 21 I, dass der Anteilshaber ein Erreichen, Überschreiten oder Unterschreiten von 3, 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50 und 75 Prozent der Stimmrechtsanteile dies der betroffenen börsennotierten Aktiengesellschaft und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) mitzuteilen hat. Nach § 21 Ia WpHG besteht diese Mitteilungspflicht auch bei erstmaliger Börsenzulassung. Der § 22 WpHG enthält diverse Zurechnungsvorschriften, die erreichen sollen, dass bei der Berechnung der Stimmrechtsquote für die Mitteilungspflichten nach § 21 I 1 und Ia WpHG auch solche Anteile berücksichtigt werden, die der Meldepflichtige zwar nicht selbst hält, auf deren Stimmrechtsausübung er jedoch Einfluss hat oder haben kann⁴ sowie solche Anteile, die der Meldepflichtige durch einfache Willenserklärung erwerben kann, damit die Markt-Öffentlichkeit frühzeitig über wesentliche

¹ Wertpapierhandelsgesetz in der Neufassung vom 9. September 1998, BGBl. I 1998, S. 2708, zuletzt geändert durch Art. 3 des Gesetzes vom 22. Juni 2011, BGBl. I 2011, S. 1165.

² OLG München, Urt. v. 9.9.2009 – 7 U 1997/09, ZIP 2009, 2095, nicht rechtskräftig, die Revision ist beim BGH anhängig unter Aktenzeichen BGH II ZR 245/09.

³ OLG München, Urt. v. 9.9.2009 – 7 U 1997/09, ZIP 2009, 2096.

⁴ Uwe H. Schneider, in: Assmann/Uwe H. Schneider, § 22 WpHG Rn. 3.

Beteiligungsveränderungen informiert wird⁵. Mit den Zurechnungstatbeständen soll einer Umgehung der Mitteilungspflichten vorgebeugt werden⁶. Nach § 25 I 1 WpHG besteht zudem eine Mitteilungspflicht beim Halten von Finanzinstrumenten, die einseitig zum Erwerb von Aktien berechtigen, wobei die Meldeschwelle hier erst bei 5 Prozent beginnt⁷. Die Aktiengesellschaft ist nach Eingang der Mitteilungen nach § 21 I 1, Ia WpHG oder § 25 I 1 WpHG ihrerseits verpflichtet diese zu veröffentlichen, dem Unternehmensregister mitzuteilen und die BaFin von der Veröffentlichung in Kenntnis zu setzen, § 26 WpHG. Verstöße gegen die Mitteilungspflichten nach § 21 I 1 und Ia WpHG können zum Verlust von Rechten aus den Anteilen gemäß § 28 WpHG führen und mit einem Bußgeld von bis zu 200.000 Euro geahndet werden, § 39 II Nr. 2 e), IV WpHG. Verstöße gegen § 25 WpHG können zu einem Bußgeld von bis zu 200.000 Euro führen, § 39 II Nr. 2 f), IV WpHG.

C. Doppelte Zurechnung

I. Einordnung des Begriffs

Von der doppelten Zurechnung wird im Zusammenhang mit den Mitteilungspflichten gemäß §§ 21 ff. WpHG gesprochen, um die Rechtsfolge der Zurechnungstatbestände in § 22 I WpHG zu beschreiben. Im Zusammenhang mit § 22 II WpHG, der das so genannte Acting in Concert umfasst, wird die Rechtsfolge mit dem Begriff der wechselseitigen Zurechnung beschrieben. Auf die wechselseitige Zurechnung wird noch unter D. VII. einzugehen sein. Hinsichtlich der Mitteilungspflicht, die aus dem Halten von Finanzmarktinstrumenten im Sinne des § 25 WpHG resultieren kann, finden die Zurechnungsvorschriften des § 22 WpHG keine Anwendung⁸.

⁵ Uwe H. Schneider, in: Assmann/Uwe H. Schneider, § 22 WpHG Rn. 4.

⁶ Schwark, in: Schwark/Zimmer, Vorb. §§ 21 ff. WpHG Rn. 7.

⁷ Schwark, in: Schwark/Zimmer, Vorb. §§ 21 ff. WpHG Rn. 8.

⁸ Allerdings werden für die Frage einer Meldepflicht nach § 25 I 1 WpHG die Stimmrechte aus Aktien (§§ 21, 22 WpHG) mit den Finanzinstrumenten iSd § 25 I 1 WpHG zusammengerechnet, siehe Buck-Heeb, Kapitalmarktrecht, Rn. 439.

II. Doppelte Zurechnung oder Absorption

Wenn dem Meldepflichtigen Stimmrechte aus Aktien Dritter gemäß § 22 I WpHG zugerechnet wurden, war lange Zeit streitig, ob diese beim Dritten in Abzug zu bringen sind (so genannte Absorption) oder ob dieselben Stimmrechte bei den Berechnungen der Stimmrechtsanteile mehrfach berücksichtigt werden (so genannte doppelte Zurechnung)⁹. Es ließe sich überlegen, ob mehrfache Mitteilungen nicht Verwirrung stiften, weil der eigentliche Anteilsinhaber eben nicht die Stimmrechte selbständig ausüben kann und gerade deswegen zugerechnet werde. Durch die Mehrfachmeldungen sind die gemeldeten Stimmrechtsanteile in der Summe zudem häufig größer als die tatsächlich vorhandenen Stimmrechte. Um möglichen Verwirrungen vorzubeugen verlangt § 17 II 2 WpAIV¹⁰ eine Aufschlüsselung nach den einzelnen Zurechnungstatbeständen¹¹. Heute hat sich die Auffassung allgemein durchgesetzt, dass bei den Zurechnungen nach § 22 I WpHG grundsätzlich keine Absorption vorzunehmen ist¹². Dafür lässt sich die Systematik des WpHG anführen. § 24 WpHG setzt trotz Zurechnung der Stimmrechte des Tochterunternehmens zum Mutterunternehmen gemäß § 22 I 1 Nr. 1 WpHG eine bestehen bleibende Meldepflicht des Tochterunternehmens voraus¹³. Zudem geht aus dem Wortlaut des § 22 I 1 WpHG nicht hervor, dass wegen der Zurechnung die Stimmrechtsanteile beim Eigentümer in Abzug zu bringen sind¹⁴. Wortlaut und Systematik der Norm lassen nur auf die doppelte Zurechnung schließen.

III. Ausnahmen von der doppelten Zurechnung

§ 22 I 1 Nr. 3 WpHG macht von der doppelten Zurechnung eine Ausnahme bei einer Sicherungsübereignung von Aktien, wenn der Sicherungsnehmer befugt ist und die Absicht bekundet die Stimmrechte aus den Anteilen

⁹ Siehe Schwark, in: Schwark/Zimmer, § 22 WpHG Rn. 44; dagegen war etwa Hüffer, AktG, Anh. zu § 22: § 22 WpHG in seiner 3. Auflage.

¹⁰ Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung vom 13.12.2004, BGBl. I 2004, S. 3376, zuletzt geändert durch Art. 6 des Gesetzes vom 5.4.2011, BGBl. I 2011, S. 547.

¹¹ Bayer, in: MüKo-AktG, Anh. zu § 22: § 22 WpHG Rn. 5.

¹² Bayer, in: MüKo-AktG Anh. zu § 22: § 22 WpHG Rn. 10; Buck-Heeb, Kapitalmarktrecht, Rn. 419; v. Bülow, in KK-WpHG, § 22 Rn. 30; Opitz, in: Schäfer/Hamann, § 21 WpHG Rn. 36; Uwe H. Schneider, in: Assmann/Uwe H. Schneider, § 22 WpHG Rn. 97; Schwark, in: Schwark/Zimmer, § 22 WpHG Rn. 44; Veil, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, Anh. zu § 22: § 22 WpHG Rn. 3.

¹³ Schwark, in: Schwark/Zimmer, § 22 WpHG Rn. 44.

¹⁴ Uwe H. Schneider, in: Assmann/Uwe H. Schneider, § 21 WpHG Rn. 92.

unabhängig vom Sicherungsgeber auszuüben. Allerdings findet bereits keine Zurechnung zum Meldepflichtigen statt, so dass sich die Frage der doppelten Zurechnung genau genommen nicht stellt¹⁵. Eine weitere Ausnahme der doppelten Meldepflicht sieht § 21 I 2 WpHG für die sog. Depositary Receipts vor, wo nur der Inhaber der die Aktien vertretenden Zertifikate meldepflichtig ist, nicht aber der Eigentümer der Aktien¹⁶.

IV. Besser: doppelte bzw. mehrfache Meldepflicht

Eine andere Frage ist, ob der Begriff doppelte Zurechnung wirklich zutreffend ist, um die oben beschriebene Rechtsfolge einer Zurechnung nach § 22 I WpHG zu bezeichnen. Es wird lediglich einmal zugerechnet, nämlich zum Meldepflichtigen. Zum Dritten muss nicht zugerechnet werden. Er ist bereits als Eigentümer der Aktien nach § 21 I oder Ia WpHG meldepflichtig. Zutreffender wäre es daher von einer doppelten und im Falle einer Kettenzurechnung von einer mehrfachen Meldepflicht zu sprechen¹⁷. Damit würde zum Ausdruck gebracht werden, dass die doppelte Zurechnung nicht als selbständiger Zurechnungsgrundsatz herangezogen werden kann, sondern lediglich die Mehrfachberücksichtigung von Stimmrechten bei den Meldepflichten nach § 21 I 1 und Ia WpHG beschreibt¹⁸.

D. Acting in Concert, § 22 II WpHG

I. Einordnung des Begriffs

Das so genannte Acting in Concert in § 22 II WpHG bestimmt eine Zurechnung von Stimmrechtsanteilen von Dritten, wenn der Meldepflichtige oder sein Tochterunternehmen ihr Verhalten in Bezug auf eine börsennotierte Gesellschaft mit diesen Dritten abstimmen. Die Norm soll das gemeinsame Einflusspotential der Akteure erfassen¹⁹ und zudem

¹⁵ Schwark, in: Schwark/Zimmer, § 22 WpHG Rn. 44.

¹⁶ Veil, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, Anh. zu § 22: § 22 WpHG Rn. 3.

¹⁷ So z.B. Bayer, in: MüKo-AktG, Anh. zu § 22: § 22 WpHG Rn. 3.

¹⁸ Veil/Dolff, AG 2010, 385, 388.

¹⁹ Dehlinger/Zimmermann, in: Fuchs, § 22 WpHG Rn. 81.

eine Umgehung der Meldepflichten durch Aufteilung von Aktien auf verschiedene Rechtsträger vermeiden²⁰.

II. Vereinbarung oder Abstimmung in sonstiger Weise

Die für ein Acting in Concert vorausgesetzte Abstimmung kann durch eine Vereinbarung, § 22 II 1 HS 1 Alt. 1 WpHG, oder durch eine Abstimmung in sonstiger Weise, § 22 II 1 HS 1 Alt. 2 WpHG, erfolgen.

1. Abstimmung durch Vereinbarung

Eine Vereinbarung im Sinne des § 22 II 1 HS 1 Alt.1 WpHG meint eine rechtlich bindende Abrede durch Vertrag oder Beschluss²¹. Bedeutsam sind hier insbesondere die auf längere Dauer getroffenen Poolvereinbarungen²², in denen sich Aktionäre mit dem Ziel der gemeinsamen Beeinflussung der Gesellschaft zusammenfinden²³. Dabei handelt es sich in der Regel um BGB-Innengesellschaften²⁴.

2. Abstimmung in sonstiger Weise

Mit § 22 II 1 HS 1 Alt. 2 WpHG, der eine Abstimmung in sonstiger Weise genügen lässt, hat der Gesetzgeber klargestellt, dass eine rechtlich durchsetzbare Verpflichtung nicht erforderlich ist²⁵. Ausreichend ist ein bewusst praktiziertes Zusammenwirken²⁶. Das bewusst praktizierte Zusammenwirken muss allerdings eine ausreichend sichere Grundlage haben²⁷. Kennzeichnend ist dabei eine über das normale Maß zwischen Aktionären hinausgehende soziale oder wirtschaftliche Bindungswirkung²⁸. Unter die Abstimmung in sonstiger Weise fallen nichtige Verträge und Absichtserklärungen (Letter of Intent, Non Binding Letter of Intent) sowie die so genannten Gentlemen's Agreements, soweit man diese Fallgruppen

²⁰ Dehlinger/Zimmermann, in: Fuchs, § 22 WpHG Rn. 81.

²¹ Bayer, in: MüKo-AktG, § 22 Anh. § 22 WpHG Rn. 41; Casper, ZIP 2003, 1469, 1475.

²² Schwark, in: Schwark/Zimmer, § 22 WpHG Rn. 22.

²³ Uwe H. Schneider, in: Assmann/Uwe H. Schneider, § 22 WpHG Rn. 199.

²⁴ Siehe dazu und zu den Stimmbindungsverträgen im Allgemeinen Semler, in: Münch Hdb GesellR, Bd. 4, § 38 Rn. 41ff.

²⁵ Bayer, in: MüKo-AktG, Anh. zu § 22: § 22 WpHG Rn. 42.

²⁶ Zur Parallelnorm im WpÜG das OLG Frankfurt/M., Beschl. v. 25.6.2004 – WpÜG 5, 6 und 8/03, ZIP 2004, 1309, 1312 (Pixelpark); auch zum WpÜG Hopt, ZHR 166 (2002), 383, 411; zum § 22 II WpHG direkt Uwe H. Schneider, in: Assmann/Uwe H. Schneider, § 22 WpHG Rn. 173 sowie Witt, AG 2001, 233, 338.

²⁷ Uwe H. Schneider, in: Assmann/Uwe H. Schneider, § 22 WpHG Rn. 173.

nicht bereits unter den Vereinbarungsbegriff des § 22 II WpHG subsumiert²⁹.

3. Ziel der Abstimmung

Das Ziel der Abstimmung muss sein, dass die Beteiligten koordiniert ihre Interessen wahrnehmen³⁰. Daran fehlt es bei einem unbewusst gleichförmigen Abstimmungsverhalten auf der Hauptversammlung oder bei einer bloßen Beratung, die auf kein bewusst praktiziertes Zusammenwirken abzielt³¹. Daher dürfte die Teilnahme an einem Aktionärsforum, § 127a AktG, regelmäßig keine Abstimmung im Sinne von § 22 II 2 WpHG sein³². Sollte dennoch ein bewusst praktiziertes Zusammenwirken vorliegen, dürfte es sich zumeist um eine Einzelfallausnahme im Sinne von § 22 I 1 HS 2 WpHG handeln³³. Immer muss die Einflussnahme gesellschaftsrechtlich begründet sein, das heißt in der Aktionärsposition der Beteiligten liegen³⁴.

III. Verständigung über die Ausübung von Stimmrechten

Mit § 22 II 2 Alt. 1 WpHG ist geregelt, dass eine Verständigung über die Ausübung von Stimmrechten ein abgestimmtes Verhalten im Sinne des Satzes 1 begründen kann. Es ist nicht wie bei der Alt. 2 erforderlich, dass das Zusammenwirken mit dem Ziel einer dauerhaften und erheblichen Änderung der unternehmerischen Ausrichtung des Emittenten erfolgt³⁵.

²⁸ Bayer, in: MüKo-AktG, Anh. zu § 22: § 22 WpHG Rn. 42; zur Parallelnorm im WpÜG Seibt, ZIP 2004, 1829, 1832.

²⁹ So vertreten - unter der Annahme eines eigenen Vereinbarungsbegriffs für das Acting in Concert - von Opitz, in: Schäfer/Hamann, WpHG § 22 Rn. 3, S. 86.

³⁰ Uwe H. Schneider, in: Assmann/Uwe H. Schneider, § 22 WpHG Rn. 173.

³¹ Uwe H. Schneider, in: Assmann/Uwe H. Schneider, § 22 WpHG Rn. 174.

³² So auch Uwe H. Schneider, in: Assmann/Uwe H. Schneider, § 22 WpHG Rn. 197 unter Hinweis auf die Begründung im RegE zum Risikobegrenzungsgesetz, BT-Drs. 16/7438, S.11, rechte Spalte; differenziert Opitz, in: Schäfer/Hamann, § 22 WpHG Rn. 79c, S. 80f.

³³ Zur Einzelfallausnahme ausführlich unten unter V.

³⁴ Opitz, in: Schäfer/Hamann, § 22 WpHG Rn. 90, S. 94, auch im Hinblick auf die neue Alternative des Zusammenwirkens in sonstiger Weise ausdrücklich v. Bülow/Stephanblome, ZIP 2008, 1797, 1798.

³⁵ Opitz, in: Schäfer/Hamann, § 22 WpHG Rn. 79c, S. 80.

IV. Ziel der Änderung der unternehmerischen Ausrichtung

1. Klarstellung durch das Risikobegrenzungs-gesetz

Mit Inkrafttreten des Art. 1 Nr. 2 des Risikobegrenzungs-gesetzes am 19.9.2008³⁶ hat der Gesetzgeber klargestellt, dass sich das abgestimmte Verhalten nicht auf die Ausübung von Stimmrechten in der Hauptversammlung beschränkt³⁷. Ein Acting in Concert kann nach § 22 II 2 Alt. 2 WpHG auch durch ein Zusammenwirken mit dem Ziel der dauerhaften und erheblichen Änderung der unternehmerischen Ausrichtung begründet werden. Damit hat der Gesetzgeber auf die enge Auslegung des BGH zur Parallelnorm im Übernahmerecht, § 30 II 1 WpÜG, reagiert³⁸. Der BGH vertrat zu § 30 II 1 WpÜG die Auffassung, die Norm erfasse nur die Ausübung von Stimmrechten in der Hauptversammlung³⁹. Nunmehr sind auch Abstimmungen erfasst, die z.B. auf eine faktische Einflussnahme auf den Vorstand abzielen⁴⁰.

2. Begriffsbestimmung: unternehmerische Ausrichtung

Schwierig ist, was unter der beabsichtigten Änderung der unternehmerischen Ausrichtung zu verstehen ist. § 22 II 2 Alt. 2 WpHG gibt nur insoweit darüber Auskunft, als dass die Änderung der unternehmerischen Ausrichtung dauerhaft und erheblich sein muss. Doch hat Opitz zu Recht darauf hingewiesen, dass eine nicht dauerhafte und nicht erhebliche Änderung der unternehmerischen Ausrichtung recht schwer vorstellbar ist⁴¹. Als unternehmerische Ausrichtung ist die Unternehmensstrategie zu verstehen⁴². Diese setzt sich zum einen aus der vom Vorstand für das operative Geschäft vorgegebenen Geschäftspolitik zusammen und zum anderen aus dem satzungsmäßigen Unternehmensgegenstand, die Unternehmensgeschichte sowie eine etwaige Bindung an Großaktionäre oder andere Unternehmen⁴³. Letzten Endes bleibt

³⁶ BGBl. I 2008, 1666.

³⁷ Begründung im RegE, BT-Drs. 16/7438, S. 11 linke Spalte.

³⁸ Begründung im RegE, BT-Drs. 16/7438, S. 11 linke Spalte.

³⁹ BGH, Urt. v. 18.0.2006 – II ZR 137/05, ZIP 2006, 2077 (WMF).

⁴⁰ Uwe H. Schneider, in: Assmann/Uwe H. Schneider, § 22 WpHG Rn. 181.

⁴¹ Opitz, in: Schäfer/Hamann, § 22 WpHG Rn. 90a, S. 95.

⁴² Opitz, in: Schäfer/Hamann, § 22 WpHG Rn. 90a, S. 95.

⁴³ Opitz, in: Schäfer/Hamann, § 22 WpHG Rn. 90a, S. 95f.

die konkrete Bestimmung einer Änderung der unternehmerischen Ausrichtung eine Einzelfallentscheidung⁴⁴.

3. Abgestimmtes Erwerben, Veräußern und Halten

Es wird teilweise vertreten, dass eine Abstimmung, die sich auf den Erwerb von Aktien bezieht, ausreichend sein kann, um ein Acting in Concert zu begründen, sofern die Beteiligten hinsichtlich des Aktienerwerbs bewusst übereinstimmende Interessen wahrnehmen⁴⁵. Diese Annahme wird mit dem Zweck der § 21 ff. WpHG begründet, eine Veränderung von Stimmrechtsanteilen offen zu legen und dass heimliche Anschleichen an eine Gesellschaft zu verhindern⁴⁶. Jedoch spricht die Entstehungsgeschichte der Norm gegen dieses Verständnis. Der Regierungsentwurf des Risikobegrenzungsgesetzes sah noch ausdrücklich vor, dass der Erwerb von Aktien zukünftig von der Norm erfasst wird⁴⁷. Im weiteren Gesetzgebungsverfahren hat sich der Gesetzgeber mit diesem Zurechnungstatbestand ablehnend beschäftigt⁴⁸ und letzten Endes auf ihn verzichtet⁴⁹. Dem wird von Schwark entgegnet, dass trotz der Streichung des Tatbestandsmerkmals Erwerb von Aktien im Gesetzgebungsverfahren der abgestimmte Aktienerwerb die erste Stufe aller späteren Einwirkungsmöglichkeiten auf den Emittenten darstelle und würde damit eine dauerhafte und erhebliche Neuausrichtung des Unternehmens bezweckt, gebe es keinen Grund, den koordinierten Aktienerwerb auszuklammern⁵⁰. Allerdings ist dafür richtigerweise nicht an den koordinierten Erwerb von Aktien anzuknüpfen, sondern an die Abstimmung in Bezug auf die spätere Stimmrechtsausübung oder die dauerhafte und erhebliche Neuausrichtung des Unternehmens⁵¹. Liegt eine solche Abstimmung vor, erübrigt sich der Rückgriff auf den koordinierten Erwerb

⁴⁴ Opitz, in: Schäfer/Hamann, § 22 WpHG Rn. 90a, S. 96.

⁴⁵ Dafür: Gaede, Koordiniertes Aktionärsverhalten, S. 256 und Uwe H. Schneider, in: Assmann/Uwe H. Schneider, § 22 WpHG Rn. 184, der in Fn. 5 der Rn. 184 auf Fleischer, ZGR 2008, 185, 198 hinweist, dieser bezieht sich jedoch auf den nicht Gesetz gewordenen Regierungsentwurf zum Risikobegrenzungsgesetz.

⁴⁶ Uwe H. Schneider, in: Assmann/Uwe H. Schneider, § 22 WpHG Rn. 185.

⁴⁷ BT-Drs. 16/7438, S. 5, linke Spalte.

⁴⁸ Siehe die Stellungnahme des Finanzausschusses zum Regierungsentwurf des Risikobegrenzungsgesetzes, BT-Drs. 16/9821, S. 11, rechte Spalte.

⁴⁹ Siehe die Verkündung des Risikobegrenzungsgesetzes in BGBl. I 2008, 1666.

⁵⁰ Scharck, in: Schwark/Zimmer, § 22 WpHG Rn. 29.

⁵¹ Gätsch/Schäfer, NZG 2008, 846, 848 lässt den reinen abgestimmten Erwerb ebenfalls nicht ausreichen für ein Acting in Concert bei § 22 II WpHG sowie bei der Parallelnorm § 30 II WpÜG.

von Aktien. Bereits die Absprache begründet nämlich eine Zurechnung, nicht erst deren tatsächliche Umsetzung. Mit demselben Maßstab ist die Frage zu beantworten, ob ein abgestimmtes Veräußern oder ein koordiniertes Halten von Aktien für ein Acting in Concert ausreichend sind⁵². Doch das ein koordiniertes Halten oder Veräußern von Aktien eine Abstimmung mit dem Ziel einer erheblichen und dauerhaften Änderung der unternehmerischen Ausrichtung darstellt, dürfte im Allgemeinen zu verneinen sein.

V. Einzelfallausnahme

1. Anwendungsbereich der Einzelfallausnahme

In § 22 II 1 HS 2 WpHG ist festgelegt, dass eine Vereinbarung im Einzelfall kein Acting in Concert begründet. Der Wortlaut der Norm ist zunächst dahin gehend zu korrigieren, dass auch bei einer Abstimmung in sonstiger Weise nach § 22 II 2 Alt. 2 WpHG die Einzelfallausnahme anwendbar ist⁵³. Die Einzelfallausnahme bezieht sich zudem - nach ihrem ausdrücklichen Wortlaut - auf beide Alternativen des abgestimmten Verhaltens: auf die Ausübung von Stimmrechten und auf das Zusammenwirken mit dem Ziel der dauerhaften und erheblichen Änderung der unternehmerischen Ausrichtung⁵⁴.

2. Einzelfallausnahme bei der Stimmrechtsverständigung

a. formales oder materielles Verständnis der Einzelfallausnahme

Fraglich ist zunächst, ob die Einzelfallausnahme rein formal zu bestimmen ist, oder ob auch materielle Kriterien zu berücksichtigen sind. Schwark fordert die Berücksichtigung materieller Gesichtspunkte, wenn es sich um für den Emittenten um ganz erhebliche und dauerhaft wirkende Abstimmungsgegenstände handelt⁵⁵. Zu bedenken ist aber, dass eine nach den materiellen Auswirkungen der Einflussnahme differenzierende

⁵² Dafür: Gaede, *Koordiniertes Aktionärsverhalten*, S. 258f. und Uwe H. Schneider, in: Assmann/Uwe H. Schneider, § 22 WpHG Rn. 185.

⁵³ v. Bülow/Stephanblome, ZIP 2008, 1797, 1799; Opitz, in: Schäfer/Hamann, § 22 WpHG Rn. 91, S. 101.

⁵⁴ Opitz, in: Schäfer/Hamann, § 22 WpHG Rn. 91, S. 102.

⁵⁵ Schwark, in: Schwark/Zimmer, § 22 WpHG Rn. 24.

Anwendung der Einzelfallausnahme zur Rechtsunsicherheit führen würde und nicht dem Wortlaut entspricht⁵⁶. Zudem bezieht sich die Einzelfallausnahme auch auf die zweite Alternative von § 22 II 2 WpHG, so dass selbst ein einmaliges Zusammenwirken mit dem Ziel der dauerhaften und erheblichen Änderung der unternehmerischen Ausrichtung eine Einzelfallausnahme ist. Ein formales Verständnis der Norm ist vorzugswürdig⁵⁷.

b. Bezugspunkt der Einzelfallausnahme

Mit dieser Feststellung ist jedoch noch nicht beantwortet, ob sich die formal verstandene Einzelfallausnahme auf den einzelnen Tagesordnungspunkt, die Hauptversammlung als Ganzes oder einen Lebenssachverhalt bezieht. Es ist praxisgerecht und auch für die Gesellschaft selbst sinnvoll, wenn sich die wesentlichen Aktionäre untereinander – auch mit der Verwaltung der Gesellschaft - vor einer Hauptversammlung über alle wesentlichen Tagesordnungspunkte abstimmen können, ohne dass die Aktionäre ein Acting in Concert befürchten müssen⁵⁸. Die Abstimmung muss sich jedoch auf eine Hauptversammlung beschränken und darf nicht darüber hinausgehen⁵⁹. Eine Ausnahme vom Bezugspunkt Hauptversammlung ist dann zu machen, wenn es sich bei auf verschiedenen Hauptversammlungen vorgenommenen Beschlüssen um einen einheitlichen Lebenssachverhalt handelt⁶⁰. Denn eine Abstimmung erfolgt immer im Hinblick auf den dahinter stehenden Lebenssachverhalt, so dass es widersinnig wäre, diese Einheit bei der Bestimmung der Einzelfallausnahme auseinander dividieren zu wollen. Vorsicht ist bei der Frage geboten, ob tatsächlich ein einzelner Lebenssachverhalt vorliegt oder ob nicht vielmehr ein darüber hinausgehender Gesamtplan verfolgt wird. Als Beispiele für einen einheitlichen Lebenssachverhalt können mit Opitz die Bestätigung eines angefochtenen Hauptversammlungsbeschlusses und der zu einer

⁵⁶ So Opitz, in: Schäfer/Hamann, § 22 WpHG Rn. 91a, S. 102.

⁵⁷ So BGH, Urt. v. 18.0.2006 – II ZR 137/05, ZIP 2006, 2077 (WMF) zur Parallelnorm des § 30 II WpÜG und aus der Literatur zu § 22 II WpHG selbst z.B. Opitz, in: Schäfer/Hamann, § 22 WpHG Rn. 91a, S. 102.

⁵⁸ So auch Opitz, in: Schäfer/Hamann, § 22 WpHG Rn. 91a, S. 103.

⁵⁹ Zum Bezugspunkt Hauptversammlung siehe Opitz, in: Schäfer/Hamann, § 22 WpHG Rn. 91a, S. 103.

⁶⁰ Zum einheitlichen Lebenssachverhalt siehe Opitz, in: Schäfer/Hamann, § 22 WpHG Rn. 91a, S. 103.

Verschmelzung gehörende Beschluss über eine Sachkapitalerhöhung genannt werden⁶¹.

3. Einzelfallausnahme bei der Änderung der unternehmerischen Ausrichtung

Problematisch bei der Einzelfallausnahme hinsichtlich der Abstimmung mit dem Ziel der Änderung der unternehmerischen Ausrichtung ist, dass bereits eine einmalige Abstimmung zu einer Einwirkung auf die Gesellschaft von nicht unerheblicher Dauer und Intensität führen kann⁶². Allerdings ist aus den oben unter 2. a. genannten Gründen eine formale Betrachtungsweise vorzugswürdig. Das gilt selbst dann, wenn das Zusammenwirken zu einer völligen Umgestaltung des Unternehmens führt⁶³. Anders verhält es sich dann, wenn sich das Zusammenwirken der Beteiligten mit dem Ziel der erheblichen und dauerhaften Änderung der unternehmerischen Ausrichtung nicht auf einen einzelnen Lebenssachverhalt bezieht, sondern sich drüber hinaus auf einen Gesamtplan erstreckt⁶⁴. Auch diese Begrenzung entspricht dem Verständnis der Einzelfallausnahme bei der Abstimmung hinsichtlich der Stimmrechtsausübung.

VI. Kettenzurechnung beim Acting in Concert

Der § 22 II WpHG enthält zwei gesetzlich geregelte Anwendungsfälle einer Kettenzurechnung⁶⁵. Zum einen werden nach Satz 1 dem Meldepflichtigen die Stimmrechte aus Aktien eines Dritten zugerechnet, mit dem sein Tochterunternehmen ein Acting in Concert bildet. Zum anderen gilt nach Satz 3 für die Berechnung des Stimmrechtsanteils des Dritten Absatz 1 entsprechend. Dies bedeutet, dass dem Meldepflichtigen auch die Stimmrechte zugerechnet werden, die seinen Abstimmungspartnern selbst gemäß § 22 I 1 Nr. 1 – 6 WpHG zugerechnet werden. Auch erfasst sind durch den Verweis auf Absatz 1 Konstellationen, in denen die Zurechnung nicht direkt über die Nr. 1- 6 des Satzes 1 erfolgt, sondern mittelbar über den Satz 2 des Absatzes 1, weil dem Dritten die die Stimmrechte selbst über sein Tochterunternehmen zugerechnet werden. Zu beachten ist bei § 22 II 3

⁶¹ Siehe Opitz, in: Schäfer/Hamann, § 22 WpHG Rn. 91a, S. 103.

⁶² Opitz, in: Schäfer/Hamann, § 22 WpHG Rn. 92, S. 104f.

⁶³ Opitz, in: Schäfer/Hamann, § 22 WpHG Rn. 92, S. 105.

⁶⁴ Opitz, in: Schäfer/Hamann, § 22 WpHG Rn. 92, S. 105.

WpHG, dass sich der Verweis lediglich auf Absatz 1 erstreckt und nicht auf den Satz 1 von Absatz 2⁶⁶. Es ist dabei an Konstellationen zu denken, in denen sich der Dritte mit Vierten noch in einem zweiten Acting in Concert abstimmt. Mangels Verweises auf Absatz 2 Satz 1 kann die Zurechnung dieser Stimmen nicht erfolgen⁶⁷.

VII. Rechtsfolgen des Acting in Concert

1. Wechselseitige Zurechnung

Besteht ein Abstimmung des Verhaltens hinsichtlich der Stimmrechtsausübung oder ein Zusammenwirken in sonstiger Weise mit dem Ziel der dauerhaften und erheblichen Änderung der unternehmerischen Ausrichtung und liegt keine Einzelfallausnahme vor, führt das Acting in Concert nach verbreiteter Auffassung zu einer so genannten wechselseitigen Zurechnung⁶⁸. Das bedeutet, weil jeder Teilnehmer des Acting in Concert den Tatbestand des § 22 II WpHG als Meldepflichtiger verwirklicht, werden auch jedem Teilnehmer jeweils die Stimmrechte aller anderen Beteiligten (der Dritten) - inklusive der den Dritten zugerechneten Stimmrechte: Kettenzurechnung – zugerechnet. Die Rechtsfolge der wechselseitigen Zurechnung ist jedoch nicht unbestritten. Unter Berufung auf den Wortlaut und den Regelungszweck des § 22 WpHG nimmt etwas von Bülow an, dass die Richtung der Einflussnahme darüber entscheide, wer Zurechnungssubjekt ist⁶⁹. Tatsächlich spricht die Norm davon, dass dem Meldepflichtigen zugerechnet wird. Wie oben ausgeführt ist jeder Teilnehmer eines Acting in Concert Meldepflichtiger, so dass gerade nach dem Wortlaut eine wechselseitige Zurechnung vorzunehmen ist. Überzeugender ist scheinbar von Bülows Hinweise auf den Zweck des § 22 WpHG, der den tatsächlichen oder vermuteten Einfluss auf die Stimmrechte Dritter erfassen soll⁷⁰. Kann nur ein Teilnehmer Einfluss auf die Ausübung

⁶⁵ Veil, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, Anh. zu § 22: § 22 WpHG Rn. 46.

⁶⁶ Veil, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, Anh. zu § 22: § 22 WpHG Rn. 48.

⁶⁷ Veil, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, Anh. zu § 22: § 22 WpHG Rn. 48.

⁶⁸ Siehe nur Uwe H. Schneider, in: Assmann/Uwe H. Schneider § 22 Rn. 158.

⁶⁹ v. Bülow, in: KK-WpHG, § 22 WpHG Rn. 175; im Ergebnis gleich - aber über eine teleologische Reduktion des § 22 II 1 HS 1 Alt. 1 WpHG gehend – Veil, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, Anh. zu § 22: § 22 WpHG und vorher schon seine Schlussbetrachtung in Veil, FS für K. Schmidt, S. 1664.

⁷⁰ v. Bülow, in: KK-WpHG, § 22 WpHG Rn. 175.

der Stimmrechte nehmen, würde eine wechselseitige Stimmrechtzurechnung zu einer Irritation des Kapitalmarkts führen, weil die anderen Teilnehmer eben kein entsprechendes Einflusspotential hätten⁷¹. Zu denken ist an einen Stimmrechtspool mit festen Mehrheitsverhältnissen. Will man die Minderheiten in Stimmrechtspools bei einer Zurechnung nach § 22 II WpHG nicht berücksichtigen, ginge dies nur über eine teleologische Reduktion der Vorschrift, weil ansonsten jeder Teilnehmer den Tatbestand des § 22 II WpHG als Meldepflichtiger verwirklichen würde⁷². Eine Zurechnung ausschließlich zum Poolführer würde allerdings nicht einen scheinbar überschießenden Wortlaut reduzieren, sondern der Norm eine andere Bedeutung geben. Es ist ein grundlegend anderes Konzept, wenn nur dem Stimmrechtsführer zugerechnet wird und nicht allen Mitgliedern, wie es der eindeutige Wortlaut des Gesetzes vorsieht. Eine solche Zurechnung würde zwar der Systematik des § 22 I 1 Nr. 1-6 WpHG entsprechen, wo nur einmal zum Einflussnehmenden zugerechnet wird. Für das Acting in Concert hat sich der Gesetzgeber hingegen mit § 22 II WpHG bewusst für eine anderes Konzept entschieden. Dass aus der Meldung jedes Poolmitglieds das Acting in Concert hervorgeht, dürfte der Transparenz eher förderlich sein. Würde man das Acting in Concert nur beim Stimmrechtsführer in der Mitteilung erscheinen lassen, so gingen aus dieser Mitteilung nicht einmal die Namen der anderen Teilnehmer hervor, soweit deren Stimmrechtsanteile jeweils weniger als drei Prozent betragen, § 17 II WpAIV. Ausgehend vom Wortlaut und auch aus Transparenzgründen ist eine wechselseitige Zurechnung die Rechtsfolge von § 22 II WpHG⁷³.

2. Nicht in die Abstimmung einbezogene Aktien

Fraglich ist, ob auch Stimmrechte dem Meldepflichtigen zugerechnet werden, die von den Dritten nicht in das Acting in Concert einbezogen worden sind. Das wird teilweise abgelehnt⁷⁴. Das mag zunächst sinnvoll erscheinen. Kann der Meldepflichtige doch nur direkten Einfluss auf die

⁷¹ v. Bülow, in: KK-WpHG, § 22 WpHG Rn. 175.

⁷² Insofern konsequent Veil, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, Anh. zu § 22: § 22 WpHG.

⁷³ So z.B. Dehlinger/Zimmermann, in: Fuchs, § 22 WpHG Rn. 102; Opitz, in: Schäfer/Hamann, § 22 WpHG Rn. 93a S. 108 und auch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht im Emittentenleitfaden 2009, S. 147 unter ausdrücklicher Ablehnung der Gegenansicht.

⁷⁴ Veil, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, Anh. zu § 22: § 22 WpHG Rn. 44, aber auch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht im Emittentenleitfaden 2009, S.147.

Stimmrechte der Aktien ausüben, die von den Dritten in das Acting in Concert einbezogen worden sind. Doch stellt sich die Frage, ob nicht eine faktische Einflussnahme auch auf die vom Acting in Concert ausgeschlossenen Stimmrechte denkbar ist, zumindest in dem Sinne, dass der Dritte nicht für verschiedene Aktienpakete widersprüchlich abstimmen wird. Davon unabhängig spricht bereits der Wortlaut von einer Zurechnung der Stimmrechte eines Dritten „in voller Höhe“, § 22 II 1 WpHG, und gerade nicht von einer Zurechnung in Höhe der Einbeziehung der Aktien in das Acting in Concert. Zudem folgt aus § 22 II 3 WpHG dass dem Meldepflichtigen auch die Stimmrechte zugerechnet werden, die dem Dritten seinerseits zugerechnet werden. Diese Norm hat nur dann einen eigenen Anwendungsbereich, wenn die dem Dritten zugerechneten Stimmrechte gerade nicht in das Acting in Concert eingebunden sind. Will man diesen Anwendungsbereich respektieren und rechnet dem Meldepflichtigen die Stimmrechte zu, die auch dem Dritten bloß zugerechnet werden, aber nicht die Stimmrechte aus Aktien, die dem Dritten selbst gehören, ist die Zurechnungssystematik widersprüchlich⁷⁵. Daher sind dem Meldepflichtigen alle Stimmrechte der Dritten zuzurechnen, unabhängig ob diese in das Acting in Concert einbezogen sind.

3. Poolverträge mit Öffnungsklausel

Teilweise wird bei Poolverträgen, die den Parteien die Möglichkeit eines abweichenden Stimmverhaltens offen halten, die Annahme eines Acting in Concert verneint⁷⁶. Es fehle an der Stimmrechtsherrschaft des Meldepflichtigen über die anderen Mitglieder des Stimmrechtspools⁷⁷. Zu bedenken ist, dass trotz Öffnungsklausel eine Verständigung stattfindet, so dass eine Zurechnung gerechtfertigt ist⁷⁸. Somit kann eine wechselseitige Zurechnung unter den Poolmitgliedern nicht durch eine Öffnungsklausel umgangen werden.

⁷⁵ So zutreffend Opitz, in: Schäfer/Hamann, § 22 WpHG Rn. 93, S. 107.

⁷⁶ v. Bülow, in: KK-WpHG, § 22 Rn. 183.

⁷⁷ v. Bülow, in: KK-WpHG, § 22 Rn. 183.

⁷⁸ Zutreffend etwa Veil, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, Anh. zu § 22: § 22 WpHG.

E. Die Meldepflichten im Treuhandverhältnis

Für die Feststellung was für Meldepflichten nach den §§ 21 ff. WpHG hinsichtlich von Aktien bestehen, die sich in Treuhandverhältnissen befinden, ist zu unterscheiden, ob es sich um eine Vollmachtstreuhand handelt oder um eine Verwaltungstreuhand⁷⁹. Der Treuhandvertrag ist in der Regel ein Geschäftsbesorgungsvertrag im Sinne des § 675 BGB⁸⁰.

I. Vollmachtstreuhand

Die Vollmachtstreuhand ist dadurch gekennzeichnet, dass der Treugeber Eigentümer der Aktien bleibt und dem Treuhänder für die Wahrnehmung der Stimmrechte eine Vollmacht erteilt⁸¹. Der Treuhänder ist durch den Treuhandvertrag verpflichtet, das Vermögen im Interesse des Treugebers zu verwalten und in diesem Rahmen die Stimmrechte aus den Aktien wahrzunehmen⁸². Der Treuhänder ist weisungsgebunden⁸³.

1. Treugeber der Vollmachtstreuhand

Der Treugeber bleibt Eigentümer der Aktien und ist weiterhin nach § 22 I 1 oder Ia WpHG meldepflichtig. Ist der Treuhänder in ein Acting in Concert eingebunden, ergeben sich keine Besonderheiten und es erfolgt eine wechselseitige Zurechnung zwischen allen Mitgliedern des Acting in Concert im Rahmen des § 22 II WpHG.

2. Treuhänder der Vollmachtstreuhand

a. Von der Vollmacht umfasste Stimmrechte

Bei der Vollmachtstreuhand könnten dem Treuhänder die Stimmrechte aus den von der Treuhand umfassten Aktien über den Zurechnungstatbestand des § 22 I 1 Nr. 6 WpHG zugerechnet werden. Voraussetzung für eine Zurechnung ist jedoch, dass der Treuhänder die Stimmrechte aus diesen Aktien nach eigenem Ermessen ausüben kann, wenn keine besonderen

⁷⁹ Siehe Grundsätzlich zu den verschiedenen Erscheinungsformen von Treuhandverhältnissen Coing, Treuhand, S.90, der als weiteren Treuhandtyp noch die Ermächtigungstreuhand nennt, bei der die Ermächtigung erteilt wird über das Treugut zu verfügen.

⁸⁰ Heermann, in: MüKo-BGB, § 675 Rn. 108.

⁸¹ Schwark, in: Schwark/Zimmer, § 22 WpHG Rn. 4.

⁸² Uwe H. Schneider, in: Assmann/Uwe H. Schneider, § 22 WpHG Rn. 123.

Weisungen des Aktionärs vorliegen. Entscheidendes Moment, um eine Zurechnung nach § 22 I 1 Nr. 6 WpHG auszulösen, soll sein, dass der Treugeber tatsächlich keine Weisungen erteilt hat⁸⁴. Davon ausgehend würde sich für jede Hauptversammlung erneut die Frage stellen, ob dem Treuhänder die Stimmrechte aus den Aktien des Treugebers zugerechnet werden. Der Wortlaut der Norm spricht jedoch eigentlich mehr dafür, auf das generelle Bestehen eines Ermessensspielraums des Treuhänders abzustellen, unabhängig davon, ob er für die konkrete Hauptversammlung Weisungen erhalten hat oder nicht. Dieses Verständnis würde verhindern, dass der Treuhänder unter Umständen vor und nach jeder Hauptversammlung erneut meldepflichtig wird und somit eine Vielzahl von Meldepflichten produziert wird. Diese Auffassung könnte aber mit § 22 IV WpHG kollidieren. § 22 IV 1 WpHG beschränkt die Mitteilungspflichten bei nur auf eine Hauptversammlung bezogene Vollmachten auf eine Meldepflicht bei Erteilung der Vollmacht, lässt also die eigentlich bestehende zweite Meldepflicht bei Beendigung der Vollmacht entfallen. Satz 2 der Norm stellt das Erlöschen des Ausübungsermessens dem Erlöschen der Vollmacht gleich. Daraus ist erstens zu folgern, dass die Erleichterung des Satzes 1 auch dann gilt, wenn lediglich für eine Hauptversammlung ein Ermessen eingeräumt wurde und zweitens, dass sich die Zurechnungsnorm des § 21 I 1 Nr. 6 WpHG dann nur auf das Ermessen hinsichtlich einer bestimmten Hauptversammlung beziehen kann. Somit ist bei einer Vollmachtstreuhand für jede Hauptversammlung gesondert zu prüfen, ob ein eigenes Ermessen des Treuhänders besteht. Im Falle einer Stimmrechtszurechnung zum Treuhänder erfolgt auch keine Absorption der zugerechneten Stimmrechte beim Treugeber, siehe oben unter C. II.

b. Acting in Concert des Treugebers

Liegt beim Treugeber ein Acting in Concert vor, in das der Treuhänder nicht eingebunden ist, so scheidet eine direkte Zurechnung der Stimmrechte der Dritten aus dem Acting in Concert gemäß § 22 II WpHG aus. Es bliebe dann nur eine über die gesetzlich geregelten Konstellationen hinausgehende

⁸³ Heermann, in: MüKo-BGB, § 675 Rn. 108.

⁸⁴ So z.B. Uwe H. Schneider, in: Assmann/Uwe H. Schneider, § 22WpHG Rn. 124 und Schwark, in: Schwark/Zimmer, § 22 WpHG Rn. 14.

Kettenzurechnung. Streitig ist bereits, ob über die im Gesetz geregelten Konstellationen hinaus Fälle der Kettenzurechnung anzuerkennen sind⁸⁵. Es besteht allerdings auch bei den Befürwortern ein Konsens, dass eine Kettenzurechnung nur dann in Frage kommt, wenn der Meldepflichtige über die ihm vom Dritten zugerechneten Stimmrechte Einfluss auf die Stimmrechte besitzt, die dem Dritten seinerseits zugerechnet werden⁸⁶. Streitig ist wiederum, wie die geforderte Einflussnahme auszusehen hat. Voraussetzung für eine Zurechnung nach § 22 I 1 Nr. 6 WpHG ist, dass der Treuhänder ein eigenes Ermessen bei der Stimmrechtsausübung hat. Hat der Treuhänder aber ein eigenes Ermessen, dann findet keine Bündelung der Stimmrechte im Acting in Concert des Treugebers statt. Anders ist es nur, wenn der Treuhänder Weisungen erteilt, aber dann liegt schon kein Fall des § 22 I 1 Nr. 6 WpHG vor und die Frage nach der Zurechnung des Acting in Concert zum Treuhänder stellt sich nicht. Eine Kettenzurechnung der Stimmrechte aus dem Acting in Concert des Treugebers zum Vollmachtstreuhänder ist mangels Einfluss des Treuhänders auf das Acting in Concert jedenfalls abzulehnen⁸⁷.

II. fremdnützige Verwaltungstreuhand

Bei der fremdnützigen Verwaltungstreuhand wird das Eigentum an den Aktien vom Treugeber auf den Treuhänder übertragen⁸⁸. Der Treuhänder ist bei der Verwaltung des Treugutes durch das Treuhandverhältnis schuldrechtlich an die Weisungen des Treugebers gebunden und handelt in dessen Interesse und auf dessen Rechnung⁸⁹. Die formale und wirtschaftliche Eigentümerstellung fallen also auseinander.

⁸⁵ Dafür z.B. Bayer, in: MüKo-AktG, Anh. zu § 22: § 22 WpHG Rn. 8; dagegen z.B. Veil, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, Anh. zu § 22: § 22 WpHG Rn. 3; näher dazu unten unter II. 2. b. aa. (3) und bb.

⁸⁶ Bayer, in: MüKo-AktG, Anh. zu § 22: § 22 WpHG Rn. 8; Schwark, in: Schwark/Zimmer, § 22 WpHG Rn. 45.

⁸⁷ So auch Schwark, in: Schwark/Zimmer, § 22 Rn. 45, der eine über das Gesetz hinausgehende Kettenzurechnung bei § 22 I 1 Nr. 6 WpHG gleichfalls ablehnt; anders jedoch Bayer, in: MüKo-AktG, Anh. zu § 22: § 22 WpHG Rn. 9, der bei einer Zurechnung zum Zurechnungsmittler nach § 22 II WpHG eine Einflussnahmemöglichkeit des Meldepflichtigen annimmt.

⁸⁸ Coing, Treuhand, S. 90.

⁸⁹ Heermann, in: MüKo-BGB, § 675 Rn. 108.

1. Treugeber der fremdnützigen Verwaltungstreuhand

a. Zurechnung des Treugutes über § 22 I 1 Nr. 2 WpHG

Der Treugeber ist bei einer fremdnützigen Verwaltungstreuhand nicht mehr Eigentümer der Aktien, womit eine Meldepflicht alleine aus § 21 I 1 oder Ia WpHG nicht bestehen kann. In Betracht kommt aber eine Meldepflicht über die Zurechnungsnorm des § 22 I 1 Nr. 2 WpHG. Dem Meldepflichtigen werden die Stimmrechte aus den Aktien zugerechnet, die einem Dritten gehören, aber für Rechnung des Meldepflichtigen gehalten werden. Für Rechnung des Meldepflichtigen meint, dass dem Meldepflichtigen im Verhältnis zum Dritten die wirtschaftlichen Chancen zustehen und er die wirtschaftlichen Risiken trägt⁹⁰. Als klassischer Anwendungsfall ist die hier relevante fremdnützige Verwaltungstreuhand zu nennen⁹¹. Trägt der Meldepflichtige das wirtschaftliche Risiko, dann trifft dem Dritten eine Interessenwahrungspflicht und dem Dritten steht in der Regel ein Weisungsrecht zu⁹². Es gilt hinsichtlich des Weisungsrechts eine abstrakte Betrachtungsweise, so dass es nicht auf die tatsächlich erfolgte Weisungserteilung ankommt⁹³. Dem Treugeber werden somit unproblematisch die Stimmrechte des Treuhänders zugerechnet.

b. eigenes Acting in Concert des Treugebers, § 22 II WpHG

Befindet sich der Treugeber in einem Acting in Concert, so werden dem Treugeber die Stimmrechte der anderen Teilnehmer über § 22 II WpHG in voller Höhe zugerechnet. Keinen Unterschied macht es, wenn der Treugeber über keine eigenen Anteile verfügt, sondern ihm sämtliche Stimmrechte über § 22 I 1 Nr. 2 WpHG zugerechnet werden⁹⁴. Den anderen Teilnehmern des Acting in Concert werden die Stimmrechte, die dem Treugeber zugerechnet werden, über die Kettenzurechnung gemäß § 22 II 3 WpHG zugerechnet.

⁹⁰ Uwe H. Schneider, in: Assmann/Uwe H. Schneider, § 22 WpHG Rn. 55.

⁹¹ Siehe nur die Regierungsbegründung zum Entwurf eines WpHG in BT-Drs. 12/6679, S. 53.

⁹² Uwe H. Schneider, in: Assmann/Uwe H. Schneider, § 22 WpHG Rn. 55.

⁹³ Uwe H. Schneider, in: Assmann/Uwe H. Schneider, § 22 WpHG Rn. 57.

⁹⁴ Siehe dazu Kümel/Veil, in: Kümpel/Hammen/Ekkenga, Bd. 1, 065, Rn. 268.

2. Treuhänder der fremdnützigen Verwaltungstreuhand

a. von der Treuhand umfasste Aktien

Hinsichtlich der von der Treuhand umfassten Aktien ist der Treuhänder Eigentümer. Auf Grund der Stimmrechtszurechnung zum Treugeber erfolgt auch keine Absorption beim Treuhänder, siehe oben unter C. II. Eine Meldepflicht kann sich somit ohne jede Besonderheit aus § 21 I 1 oder Ia WpHG ergeben.

b. Zurechnung eines Acting in Concert des Treugebers

Problematisch ist die Frage, ob das Acting in Concert des Treugebers dem Treuhänder zugerechnet werden kann. Ist der Treuhänder – was hier unterstellt werden soll – nicht selbst Mitglied des Acting in Concert, ist eine Zurechnung nur über einen gesetzlich nicht geregelten Anwendungsfall der Kettenzurechnung denkbar. Dabei muss das für die Kettenzurechnung notwendige Bindeglied zwischen dem Treuhänder und dem Acting in Concert des Treugebers – je nach Auslegung des § 22 I 1 Nr. 2 WpHG – erst durch eine analogen Anwendung des § 22 I Nr. 2 WpHG gebildet werden.

aa. Kettenzurechnung über § 22 I 1 Nr. 2 WpHG

(1) Aufriss des Problems

Vorstellbar könnte sein, dass die dem Treugeber aus dem Acting in Concert zugerechneten Stimmrechte über eine Kettenzurechnung auch dem Treuhänder zuzurechnen sind. Zum einen ist der Treuhänder nach § 21 I 1 WpHG als Eigentümer der Aktien meldepflichtig. Zum anderen ist er nicht selbst Bestandteil des Acting in Concert, sondern der Treugeber. Notwendig für eine Zurechnung ist zunächst ein Bindeglied, über das erst eine Zurechnung der Stimmrechte des Treugebers zum Treuhänder erfolgen kann. Besteht dieses Bindeglied, ist in einem zweiten Schritt zu klären, ob über dieses Bindeglied eine Kettenzurechnung auch tatsächlich erfolgen kann.

(2) Bindeglied § 22 I 1 Nr. 2 WpHG

Als Bindeglied kommt lediglich der § 22 I 1 Nr. 2 WpHG in Betracht⁹⁵. Das OLG München nimmt an, § 22 I 1 Nr. 2 WpHG umfasse nicht nur eine Zurechnung zum Treugeber, sondern ebenfalls eine Zurechnung zum Treuhänder⁹⁶. Begründet wird diese Auslegung mit dem Grundsatz der doppelten Zurechnung⁹⁷. Wie oben unter C. IV. ausgeführt beschreibt dieser Grundsatz aber lediglich die doppelte Berücksichtigung der Stimmrechte und sagt aus, dass bei einer Zurechnung zum Treugeber keine Absorption beim Treuhänder stattfindet⁹⁸. Dem Treuhänder müssen – die von der Treuhand umfassten Stimmrechte – schon deswegen nicht zugerechnet werden, weil er bereits als Eigentümer der Aktien nach § 21 I 1 WpHG meldepflichtig ist, soweit er denn die relevanten Schwellen berührt. Als weitere Auslegungskriterien führt das OLG München an, dass § 22 WpHG erreichen will, dass dem Meldepflichtigen auch fremde Stimmrechte zugerechnet werden, auf die er rechtlichen oder auch nur faktischen Einfluss hat oder haben kann⁹⁹. Zugleich soll mit dem § 22 WpHG Umgehungsstrategien entgegengewirkt werden¹⁰⁰. Zunächst ist festzuhalten, dass es für das Kapitalmarktrecht keinen allgemeinen Umgehungstatbestand gibt wie § 42 AO für das Steuerrecht¹⁰¹. Zudem ist § 22 WpHG gerade nicht so offen formuliert, dass er jeden rechtlichen oder faktischen Einfluss erfasst und diese Einflussnahme lediglich noch mit Regelbeispielen veranschaulicht. Es handelt sich vielmehr um eine abschließende Aufzählung¹⁰². Damit ist der Wortlaut des § 22 I 1 Nr. 2 WpHG als Auslegungsgrenze zu beachten und dieser legt eine einseitige Zurechnung zum Treugeber fest. Die teilweise vertretene Forderung einer am Sinn und Zweck der Vorschrift – Transparenz und der Vermeidung von Umgehungsstrategien – orientierten weiten Auslegung des § 22 WpHG

⁹⁵ Zur Notwendigkeit eines Bindeglieds siehe auch Veil/Dolff, AG 2010, 385, 388.

⁹⁶ OLG München, Urt. v. 9.9.2009 – 7 U 1997/09, ZIP 2009, 2095, 2096.

⁹⁷ OLG München, Urt. v. 9.9.2009 – 7 U 1997/09, ZIP 2009, 2095, 2097.

⁹⁸ Veil/Dolff, AG 2010, 385, 388; Widder/Kocher, ZIP 2010, 457; hingegen dem OLG München, Urt. v. 9.9.2009 – 7 U 1997/09, ZIP 2009, 2095 folgend Mayrhofer/Pirner, DB 2009, 2312, 2313.

⁹⁹ OLG München, Urt. v. 9.9.2009 – 7 U 1997/09, ZIP 2009, 2095, 2097.

¹⁰⁰ OLG München, Urt. v. 9.9.2009 – 7 U 1997/09, ZIP 2009, 2095, 2097.

¹⁰¹ Sich der Diskussion widmend, ob ein § 42 AO für das Kapitalmarktrecht benötigt wird Uwe H. Schneider/Anzinger, ZIP 2009, 1ff.

¹⁰² Siehe dazu Fleischer/Bedkowski, DStR 2010, 933, 936 und Widder/Kocher, ZIP 2010, 457, 458.

vermag die Wortlautgrenze nicht zu verschieben¹⁰³. Erst Recht kann ein angeblicher Grundsatz der „weiten Auslegung“ nicht die eigentliche Arbeit an der Norm ersetzen¹⁰⁴. Es bleibt nur, unter bb. eine analoge Anwendung des § 22 I 1 Nr. 2 WpHG zu untersuchen.

(3) Anwendbarkeit der Kettenzurechnung

Der Vollständigkeit halber soll trotz der Feststellung, dass es bereits ohne eine analoge Anwendung des § 22 I 1 Nr. 2 WpHG am Bindeglied für eine Kettenzurechnung fehlt, geprüft werden, ob eine Kettenzurechnung – ohne Rückgriff auf eine Analogie – denkbar wäre. Eine Kettenzurechnung ist für bestimmte Konstellationen explizit geregelt. In § 22 I 2 WpHG für Stimmrechte, die dem Tochterunternehmen des Meldepflichtigen zugerechnet werden, in § 22 II 3 WpHG für die Berechnung der Stimmrechtsanteile der Teilnehmer eines Acting in Concert sowie in § 22 II 1 WpHG für die Zurechnung eines Acting in Concert des Tochterunternehmens zum Mutterunternehmen. Nun ließe sich annehmen, die gesetzlich geregelten Konstellationen sprechen für eine Anwendung auch auf andere Situationen. Doch wäre diese Anwendung gerade wegen der ausdrücklich im Gesetz geregelten Fälle eine Analogie. Eine direkte Anwendung der Kettenzurechnung scheidet aus¹⁰⁵.

bb. Kettenzurechnung analog über § 22 I 1 Nr. 2 WpHG analog

Wie unter aa. herausgearbeitet scheidet die direkte Anwendung der Kettenzurechnung ebenso wie die direkte Anwendung des § 22 I 1 Nr. 2 WpHG als Bindeglied der Kettenzurechnung. Daher ist zu prüfen, ob analoge Anwendungen möglich sind.

(1) Analogieverbot bei den § 21 ff. WpHG

Problematisch ist, dass Verletzungen der Meldepflichten aus § 22 I 1 und Ia WpHG gemäß § 39 II Nr. 2e, IV WpHG als Ordnungswidrigkeiten eingestuft und bußgeldbewährt sind. Bei Ordnungswidrigkeiten gilt jedoch

¹⁰³ Eine weite Auslegung der Zurechnungsvorschriften wird vom OLG München, Urt. v. 9.9.2009 – 7 U 1997/09, ZIP 2009, 2095, 2097 angenommen, das sich dabei auf Bayer, in MüKo-AktG, Anhang zu § 22: § 22 WpHG Rn. 1 und Uwe H. Schneider, in: Assmann/Uwe. H Schneider, § 22 WpHG Rn. 3, 4 beruft.

¹⁰⁴ Fleischer/Bedkowski, DStR 2010, 933, 938.

¹⁰⁵ Ebenfalls eine direkte Anwendung der Kettenzurechnung in solchen Fällen ablehnend Veil/Dolff, AG 2010, 385, 388.

das verfassungsrechtliche Analogieverbot gemäß Art. 103 II GG, das für Ordnungswidrigkeiten einfachgesetzlich in § 3 OWiG seinen Ausdruck findet¹⁰⁶. Eine analoge Anwendung der Kettenzurechnung und des § 22 I 1 Nr. 2 WpHG als Bindeglied könnten zu einer Meldepflicht nach § 21 I 1 oder Ia WpHG führen, deren Verletzung bußgeldbewährt ist. Eine analoge Anwendung dieser Zurechnungsnormen ist aus Verfassungsgründen abzulehnen¹⁰⁷.

(2) *gespaltene Auslegung*

Um trotz des Analogieverbots zu einer analogen Anwendbarkeit der Zurechnungsvorschriften des § 22 I WpHG zu kommen, wird teilweise eine gespaltene Auslegung vertreten¹⁰⁸. Das bedeutet, eine Norm wird einmal zivilrechtlich und einmal ordnungswidrigkeitenrechtlich ausgelegt. Nur hinsichtlich der ordnungswidrigkeitenrechtlichen Auslegung soll das Analogieverbot aus Art. 103 II GG, § 3 OWiG bestehen und hinsichtlich der zivilrechtlichen Auslegung eine Analogie möglich sein. Dagegen spricht zunächst die Einheit der Rechtsordnung¹⁰⁹. Vor allem aber ist zu fragen, welche praktischen Konsequenzen eine gespaltene Auslegung hätte. Sie könnte dazu führen, dass nach der zivilrechtlichen Auslegung eine Meldepflicht besteht auf Grund der analogen Anwendung einer Zurechnungsnorm, aber nach der ordnungswidrigkeitenrechtlichen Auslegung auf Grund des Analogieverbots keine Meldepflicht besteht oder eine Meldepflicht anderen Inhalts. Dann stellt sich die Frage, welche Meldung der Meldepflichtige an den Emittenten und die BaFin abzugeben hat. Meldet er seine Stimmrechte nach der ordnungswidrigkeitenrechtlichen Berechnung, so kommt er damit unter Umständen seiner zivilrechtlichen Meldepflicht nicht nach und umgekehrt¹¹⁰. Der Meldepflichtige hätte dann die Wahl zwischen einem Rechtsverlust gemäß § 28 WpHG bei einer

¹⁰⁶ Dehlinger/Zimmermann, in: Fuchs, Vor §§ 21 bis 30 WpHG Rn. 25.

¹⁰⁷ So ausdrücklich BGH, Urt. v. 18.0.2006 – II ZR 137/05, ZIP 2006, 2077 (WMF) für die Parallelnorm des § 30 II WpÜG.

¹⁰⁸ So von Cahn, ZHR 162 (1998), 1ff. ders. AG 1997, 502ff.; und später auch Hammen, Der Konzern 2009, S. 18ff.

¹⁰⁹ So auch v. Bülow/Petersen, NZG 2009, 1373, 1376 im Hinblick auf das OLG München, Urt. v. 9.9.2009 – 7 U 1997/09, ZIP 2009, 2095.

¹¹⁰ Siehe auch v. Bülow/Petersen, NZG 2009, 1373, 1376, die vor widersprechenden Maßstäben bei einer gespaltenen Auslegung warnen und Veil/Dolff, AG 2010, 385, 389, die ebenfalls vor widersprüchlichen Maßstäben warnen; zur Unmöglichkeit für den Betroffenen seine Meldepflicht zu erfüllen Fleischer/Bedkowski, DStR 2010, 933, 937.

Meldung nach der ordnungswidrigkeitenrechtlichen Berechnung oder einem Bußgeld gemäß § 39 II Nr. 2e, IV WpHG bei einer Meldung nach der zivilrechtlichen Berechnung. Alternativ müsste man dem Meldepflichtigen ermöglichen, zwei Mitteilungen an den Emittenten zu machen – was das Gesetz jedoch nicht vorsieht, so dass zwei Mitteilungen zum selben Sachverhalt keineswegs eine ordnungsgemäße Mitteilung darstellen dürften¹¹¹. Es kann dem Meldepflichtigen nicht zugemutet werden, sich zwischen den zivilrechtlichen Sanktionen aus § 28 WpHG und dem Bußgeld aus § 39 II Nr. 2e, IV WpHG zu entscheiden. Eine gespaltene Auslegung des § 22 WpHG ist ausgeschlossen¹¹².

(3) Reduktion des § 39 II Nr. 2e, IV WpHG

Denkbar ist es allerdings, nicht bei einer gespaltenen Auslegung des § 22 WpHG anzusetzen, sondern den § 39 II Nr. 2e, IV WpHG in seinem Anwendungsbereich zu reduzieren. Der § 39 II Nr. 2e, IV WpHG würde dann dahingehend zu reduzieren sein, dass er keine Anwendung findet, wenn die Verletzung der Mitteilungspflicht auf einer analogen Anwendung des § 22 WpHG beruht. Bei der zivilrechtlichen Folge des Rechtsverlusts würde es hingegen bleiben. Auch das ist nicht unproblematisch, handelt es sich doch materiell betrachtet auch beim Rechtsverlust nach § 28 WpHG um eine Strafe¹¹³. Der Rechtsverlust sei nämlich nichts anderes als eine staatlich angeordnete Sanktion mit Vergeltungscharakter für normwidriges Verhalten¹¹⁴. Daneben wird angeführt, das materielle Verständnis der Strafe durch die Rechtssprechung des BVerfG lasse nur ein Analogieverbot auch im Hinblick auf § 28 WpHG zu¹¹⁵. Tatsächlich kommt bereits in BVerfGE 20, 323, 332 ein materielles Verständnis der Strafe zum Tragen, als das BVerfG wegen der strafrechtlichen Elemente des § 890 I ZPO ein Verschulden des Betroffenen fordert. Daneben müsste sich eine mögliche Analogie bei § 22 WpHG auch an Art. 14 GG messen lassen. Insbesondere die mangelnde Bestimmbarkeit eines Rechtsverlusts könnte gegen Art. 14

¹¹¹ Fleischer/Bedkowski, DStR 2010, 933, 937.

¹¹² Die gespaltene Aulegung ablehnend aus EuGH, Urt. v. 22. 11. 2005 - C-384/02, Slg. I-9939 – Grøngaard und Bang.

¹¹³ Widder/Kocher, ZIP 2010, 457, 459.

¹¹⁴ Widder/Kocher, ZIP 2010, 457, 459.

¹¹⁵ Widder/Kocher, ZIP 2010, 457, 459 unter Hinweis auf Opitz, in: Schäfer/Hammen, § 28 WpHG Rn. 7, der wiederum auf BVerfG, Beschl. v. 25.10.1966 – 2 BvR 506/63, BVerfGE 20, 323 verweist.

GG verstoßen¹¹⁶. Keinesfalls kann mit dem OLG München angenommen werden, der Rechtsverlust sei weniger schwerwiegend, wenn er beim Treuhänder eintrete, da dieser wegen des Treuhandvertrages nicht frei über die Aktien verfügen könne¹¹⁷. Das setzt voraus, dass es schutzwürdiges und weniger schutzwürdiges Eigentum gibt. Diese Annahme ist abzulehnen. Hinsichtlich der Bestimmbarkeit könnte an eine Korrektur über das bei § 28 WpHG allgemein angenommene Verschuldenserfordernis nachgedacht werden. So würde es am Verschulden fehlen, wenn eine Meldung deswegen unterblieb oder falsch erteilt wurde, weil die Rechtssprechung nicht einheitlich war bzw. die Analogie des konkreten Zurechnungstatbestandes von der Rechtssprechung überhaupt noch nicht behandelt wurde. Damit ließe sich vielleicht dem Vorwurf der unzumutbaren Rechtsunsicherheit begegnen¹¹⁸. Auch das Problem der Einheit der Rechtsordnung ist bei einer Reduktion des § 39 II Nr. 2e, IV WpHG nicht mit den oben unter (2) beschriebenen Folgen aktuell, da bei einheitlicher Auslegung des § 22 WpHG die Abgabe der einen richtigen Meldung für den Mitteilungspflichtigen weiter möglich ist. Es bliebe jedoch dabei, dass der Eingriff in das Eigentum eben nicht aus der Norm bestimmbar wäre und dieser Eingriff zudem im Hinblick auf die strafähnliche Wirkung des § 28 WpHG im Hinblick auf das Analogieverbot im Strafrecht problematisch wäre. Vorzugswürdig erscheint, dass eine analoge Anwendung von Zurechnungsnormen aus Verfassungsgründen nicht möglich ist.

(4) Allgemeine Voraussetzungen für eine Analogie

Teilweise wird entgegen den verfassungsrechtlichen Bedenken die Möglichkeit einer Analogie beim § 22 WpHG bejaht¹¹⁹. Daher soll folgend geprüft werden, ob für unseren Fall überhaupt die allgemeinen Analogievoraussetzungen vorliegen. Um ein Acting in Concert vom

¹¹⁶ Siehe Veil/Dolff, AG 2010, 385, 390, die auf die Problematik des Art. 14 GG im Hinblick auf den Bestimmtheitsgrundsatz hinweisen.

¹¹⁷ OLG München, Urt. v. 9.9.2009 – 7 U 1997/09, ZIP 2009, 2095, 2097.

¹¹⁸ Vor einer Rechtsunsicherheit in solchen Fällen warnend etwa v. Bülow/Petersen, NZG 2009, 1373, 1376.

¹¹⁹ So das OLG München, Urt. v. 9.9.2009 – 7 U 1997/09, ZIP 2009, 2095, 2097, allerdings entgegen seiner eigenen Annahme, dass sich die Frage nach einer Analogie wegen einer weiten Auslegung nicht stelle. Auslegungsgrenze ist nämlich der Wortlaut, so dass es sich im Grunde bei der Auslegung des § 22 WpHG durch das Gericht nur um eine Analogie handeln kann; die Möglichkeit einer Analogie in bestimmten Fällen in Hinblick auf § 28 WpHG annehmend wohl auch Uwe H. Schneider, in: Assmann/Uwe H. Schneider, Vor § 21 WpHG Rn. 48 und § 22 WpHG Rn. 21f.

Treugeber zum Treuhänder über die Kettenzurechnung analog und den § 22 I 1 Nr. 2 WpHG analog zuzurechnen, müsste eine planwidrige Regelungslücke bestehen und die Interessenlage zwischen normiertem und nicht normiertem Sachverhalt vergleichbar sein¹²⁰.

Dass sich der Gesetzgeber mit den gesetzlich nicht geregelten Konstellationen der Kettenzurechnung und der Anwendung des § 22 I 1 Nr. 2 WpHG in die andere Richtung beschäftigt hat, ist nicht ersichtlich¹²¹. Die Annahme der Planwidrigkeit wäre daher vertretbar. Fraglich ist jedoch, ob überhaupt eine Regelungslücke vorliegt. Eine Regelungslücke ist mehr als eine bloße Nicht-Regelung ist, sie muss vielmehr das Fehlen einer nach dem Regelungsplan oder dem Gesamtzusammenhang des Gesetzes zu erwartenden Regel bedeuten¹²². Wie oben unter B. ausgeführt, geht es bei den gesetzlichen Fällen der Kettenzurechnung in § 22 I 2 WpHG, § 22 II 3 WpHG und § 22 II 1 WpHG sowie beim Zurechnungstatbestand des § 22 I 1 Nr. 2 WpHG um die Aufdeckung von Einflussnahmemöglichkeiten. Damit verbunden sind die Verhinderung von Umgehungsmöglichkeiten und die Schaffung von Transparenz. Das Erwarten einer Norm für eine Kettenzurechnung zum Treuhänder setzt voraus, dass eine Einflussnahme des Treuhänders auf Stimmen, die dem Treugeber zugerechnet werden, zumindest potentiell möglich ist. Der Treuhänder müsste dafür auf das Acting in Concert des Treugebers eine Einflussnahmemöglichkeit haben. Der Treuhänder hat aber weder rechtlich noch faktisch eine Möglichkeit, die Willensbildung im Acting in Concert zu beeinflussen¹²³. Im Regelfall dürfte er nicht einmal wissen, welche Personen beteiligt sind. Ohne Einflussnahmemöglichkeit des Treuhänders auf das Acting in Concert des Treugebers fehlt es bereits an der Erwartung einer Regelung, die eine

¹²⁰ Bitter/Rauhut, JuS 2009, 289, 297.

¹²¹ In der BT-Drs. 14/7034, die den Regierungsentwurf eines WpHG enthält und um ein Gleichauf mit dem WpHG zu erreichen, erstmals die Kettenzurechnung in § 22 WpHG gesetzlich normierte, ist in der Begründung keine Auseinandersetzung mit weiteren Fällen der Kettenzurechnung ersichtlich. Aus der Begründung des Regierungsentwurfs eines WpHG in BT-Drs. 12/6679 ist keine Auseinandersetzung damit ersichtlich, ob bei einem Treuhandverhältnis auch eine Zurechnung in die Richtung des Treuhänders in Betracht kommt. Soweit ersichtlich, ergibt sich aus den sonstigen Gesetzgebungsmaterialien – Ausschussberichte und spätere Gesetzesänderungen – kein anderes Bild.

¹²² So Larenz/Canaris, Methodenlehre, S. 198. Bereits die Feststellung, dass eine bestimmte Regelung an einer Gesetzesstelle zu erwarten wäre und damit eine Regelungslücke besteht, führt daher oft bereits zur Lückenausfüllung, S. 220.

¹²³ Widder/Kocher, ZIP 2010, 457, 458.

Zurechnung zum Treuhänder begründen soll, so dass keine Regelungslücke vorliegt. Eine Analogie ist bereits deswegen ausgeschlossen¹²⁴.

cc. Ergebnis: Keine Zurechnung eines Acting in Concert

Es ist festzuhalten, dass entgegen dem OLG München¹²⁵ die Stimmrechtsanteile aus einem Acting in Concert des Treugebers dem Treuhänder weder direkt noch im Wege einer Analogie zugerechnet werden können.

III. mehrgliedrige Treuhandverhältnisse

Bestehen hinsichtlich desselben Aktienpaketes Treuhandverhältnisse zu mehreren Vertragspartnern, spricht man von einem mehrgliedrigen Treuhandverhältnis¹²⁶. Eine Zurechnung soll in dieser Konstellation lediglich quotale erfolgen¹²⁷. Die Quote bestimmt sich dabei nach dem anteiligen wirtschaftlichen Risiko und dem Einfluss auf die Stimmrechte¹²⁸.

IV. Kettentreuhand

Als Kettentreuhand werden Konstellationen bezeichnet, in denen der Treuhänder die Aktien auf einen Untertreuhänder überträgt¹²⁹. Das Problem bei diesen Konstellationen ist, dass der Untertreuhänder Eigentümer der Aktien ist, aber diese für den Zwischentreuhänder hält und daher auf den ersten Blick nicht für den Meldepflichtigen. Doch lässt der Wortlaut des § 22 I 1 Nr. 2 WpHG auch ohne Analogie eine andere Auslegung zu. Letzten Endes hält der Untertreuhänder die Aktien für Rechnung des Meldepflichtigen, diesem stehen weiter die wirtschaftlichen Chancen zu und er trägt weiter die wirtschaftlichen Risiken. Zudem dürfte er regelmäßig über die Kette der Treuhänder Einfluss auf die Anteile nehmen können. Dem Zwischentreuhänder trifft im Grundsatz keine Meldepflicht, es sei

¹²⁴ Veil/Dolff, AG 2010, 385, 39; Widder/Kocher, ZIP 2010, 457, 458.

¹²⁵ OLG München, Urt. v. 9.9.2009 – 7 U 1997/09, ZIP 2009, 2095; das Urteil begrüßend Mayrhofer/Pirner, DB 2009, 2312, 2313 und dem Urteil im Grundsatz zustimmend Ostermeier, EWiR 2010, 197, 198; das Urteil ablehnend hingegen: v. Bülow/Petersen, NZG 2009, 1373, 1377; Fleischer/Bedkowski, DStR 2010, 933, 938; Podewils, juris-PK-BKR 4/2010 Anm.5; Schröder/Schöfer, Der Konzern, 2010, 72; Veil/Dolff, AG 2010, 385, 391; Widder/Kocher, ZIP 2010, 457, 461.

¹²⁶ Uwe H. Schneider, in: Assmann/Uwe H. Schneider, § 22 WpHG Rn. 66.

¹²⁷ Uwe H. Schneider, in: Assmann/Uwe H. Schneider, § 22 WpHG Rn. 66.

¹²⁸ Uwe H. Schneider, in: Assmann/Uwe H. Schneider, § 22 WpHG Rn. 66.

denn, er war zwischenzeitlich Eigentümer, dann könnte der Zu- und Abfluss der Aktien zu Meldepflichten aus § 21 I 1 WpHG führen. Der Untertreuhänder ist als Eigentümer ganz normal aus § 21 I 1 oder Ia WpHG meldepflichtig.

F. Ergebnis

Als Ergebnis der Arbeit können folgende Aussagen festgehalten werden:

I. Doppelte Zurechnung

1. Die doppelte Zurechnung ist kein Zurechnungsgrundsatz, sondern sagt lediglich aus, dass bei den Zurechnungstatbeständen in § 22 I WpHG trotz Zurechnung keine Absorption beim Eigentümer erfolgt. Ausnahme ist der § 22 I 1 Nr. 3 WpHG.
2. Besser sollte von einer doppelten und bei einer Kettenzurechnung von einer mehrfachen Meldepflicht gesprochen werden.

II. Acting in Concert

1. Das Acting in Concert bezeichnet eine Verhaltenskoordination zwischen Aktionären in Bezug auf eine bestimmte börsennotierte Aktiengesellschaft.
2. Es kommt auf ein bewusst praktiziertes Zusammenwirken an, eine bloße Beratung oder ein unbewusst gleichförmiges Abstimmungsverhalten sind nicht ausreichend.
3. Die Einflussnahme muss gesellschaftsrechtlich vermittelt sein.
4. Die Grundlage für die gemeinsame Abstimmung muss nicht rechtlich durchsetzbar sein.
5. Nicht nur die Ausübung von Stimmrechten ist erfasst, sondern auch das Zusammenwirken mit dem Ziel der dauerhaften und erheblichen Änderung der unternehmerischen Ausrichtung.
6. Eine Verhaltensabstimmung im Einzelfall kann kein Acting in Concert begründen. Das gilt für die Stimmrechtsausübung wie für das Zusammenwirken mit dem Ziel der dauerhaften und erheblichen Änderung der unternehmerischen Ausrichtung.

¹²⁹ Siehe dazu Dehlinger/Zimmermann, in: Fuchs, § 22 WpHG Rn. 52 und Uwe H. Schneider, in: Assmann/Uwe H. Schneider, § 22 WpHG Rn. 68.

7. Die Einzelfallausnahme ist formal zu bestimmen und bezieht sich auf eine Hauptversammlung bzw. einen einheitlichen Lebenssachverhalt.

8. Für das Acting in Concert sind in § 22 II 1 WpHG und § 22 II 3 WpHG gesetzlich geregelte Kettenzurechnungen vorgesehen, die auch eine Zurechnung über zwei Bindeglieder erfassen.

9. Rechtsfolge ist eine wechselseitige Zurechnung der Stimmrechte.

III. Treuhandverhältnisse

1. Vollmachtstreuhand

Bei der Vollmachtstreuhand kann der Treugeber als Eigentümer meldepflichtig sein und der Treuhänder über eine Zurechnung gemäß § 22 I 1 Nr. 6 WpHG, sofern er ein eigenes Ermessen bei der Stimmrechtsausübung hat. Das Acting in Concert des Treugebers wird nur beim Treugeber berücksichtigt.

2. fremdnützige Verwaltungstreuhand

a. Bei der fremdnützigen Verwaltungstreuhand kann der Treuhänder als Eigentümer der Aktien meldepflichtig sein und der Treugeber selbst über eine Zurechnung gemäß § 22 I 1 Nr. 2 WpHG.

b. Die Zurechnung des Acting in Concert des Treugebers zum Treuhänder ist entgegen der Annahme des OLG München nicht möglich.

aa. Der Wortlaut des § 21 I 1 Nr. 2 WpHG lässt eine Zurechnung in Richtung des Treuhänders nicht zu, zudem fehlt eine gesetzlich geregelte Kettenzurechnung.

bb. Es besteht ein Analogieverbot wegen der Bußgeldandrohung in § 39 II Nr. 2e, IV WpHG.

cc. Eine gespaltene Auslegung des § 22 WpHG kann zu unterschiedlichen Meldepflichten führen und ist daher abzulehnen.

dd. Selbst bei einer Reduktion des § 39 II Nr. 2e, IV WpHG ist eine Analogie bei § 22 WpHG problematisch, da der Rechtsverlust in § 28 WpHG strafähnlich ist und aus dem Wortlaut der Eingriff in das Eigentum nicht ersichtlich wäre.

ee. Es fehlt schon bereits die Regelungslücke für eine Analogiebildung: Der Treuhänder hat keine Einflussnahmemöglichkeit auf das Acting in Concert des Treugebers, die es aufzudecken gilt.