

# B

## Modul B

Informationen über  
bedeutende Stimmrechts-  
anteile / Notwendige  
Informationen für die  
Wahrnehmung von Rechten  
aus Wertpapieren

<b>I. Informationen über bedeutende Stimmrechtsanteile (§§ 33–47 WpHG)</b>	<b>6</b>
<b>I.1 Grundlagen</b>	<b>6</b>
I.1.1 Europarechtliche Vorgaben	6
I.1.2 Nationales Recht	6
<b>I.2 Mitteilungspflichten</b>	<b>8</b>
I.2.1 Übersicht	8
I.2.2 Allgemeine Grundsätze zur Abgabe von Mitteilungen nach §§ 33, 38 und 39 WpHG in Verbindung mit §§ 12 und 14 WpAV, Anlage zur WpAV	8
I.2.2.1 Emittent, für den die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist (§§ 2 Abs. 13, 33 Abs. 4 WpHG)	8
I.2.2.2 Meldepflichtiger	8
I.2.2.3 Verpflichtendes und einheitliches Meldeformular	9
I.2.2.4 Generelle Inhalte des Meldeformulars	9
I.2.2.5 Art, Form und Sprache der Mitteilung	9
I.2.2.6 Freiwillige Mitteilungen	10
I.2.2.7 Frist zur Abgabe von Mitteilungen	10
I.2.2.7.1 Unverzüglich, spätestens am vierten Handelstag nach Schwellenberührung	10
I.2.2.7.2 Schwellenberührung infolge Erwerb/Veräußerung: Unwiderlegliche Vermutung der Kenntnis am zweiten Handelstag nach Schwellenberührung	10
I.2.2.7.3 Schwellenberührung infolge Änderung der Gesamtstimmrechtszahl des Emittenten: § 41 WpHG-Veröffentlichung maßgeblich	10
I.2.2.7.4 Fristberechnung	11
I.2.3 Mitteilungspflicht für Stimmrechte aus Aktien bei bereits börsennotierten Emittenten (§ 33 Abs. 1 WpHG)	11
I.2.3.1 Schwellenwerte	11
I.2.3.2 Berechnung des Stimmrechtsanteils	11
I.2.3.2.1 Gesamtzahl der Stimmrechte des Emittenten	11
I.2.3.2.2 Eigene Aktien des Emittenten	12
I.2.3.3 Schwellenberührung durch Erwerb oder Veräußerung; „Gehören“ im Sinne des § 33 Abs. 3 WpHG	12
I.2.3.3.1 Rechtslage bis 26. November 2015	12
I.2.3.3.2 „Gehören“ im Sinne des § 33 Abs. 3 WpHG	12
I.2.3.4 Schwellenberührung „auf sonstige Weise“	14
I.2.3.4.1 Maßnahmen der Kapitalbeschaffung und Kapitalherabsetzung	14
I.2.3.4.1.1 Kapitalerhöhung gegen Einlagen, genehmigtes Kapital, Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln und Kapitalherabsetzung	14
I.2.3.4.1.1.1 Nichtberücksichtigung von Stimmrechten bei Ausgabe neuer Aktien unter Mitwirkung eines Emissionsunternehmens	14
I.2.3.4.1.1.2 Mitteilungspflichten der Investoren (neue und alte Aktionäre) bei Ausgabe neuer Aktien	15
I.2.3.4.1.2 Bedingte Kapitalerhöhung	15
I.2.3.4.1.3 Kapitalherabsetzung	15
I.2.3.4.2 Mitteilungspflichten bei Umwandlungen von Gesellschaften	16

I.2.3.4.2.1	Verschmelzungen nach §§ 2 ff. UmwG	16
I.2.3.4.2.2	Formwechsel nach §§ 190 ff. UmwG	16
I.2.3.5	Meldepflicht bei mehreren Schwellenberührungen innerhalb eines Tages und bei tag- gleichen Schwellenüber- und -unterschreitungen	17
I.2.3.6	Depository Receipts	17
I.2.4	Mitteilungspflicht bei der erstmaligen Zulassung zum Börsenhandel (§ 33 Abs. 2 WpHG)	17
I.2.5	Zurechnung von Stimmrechten gemäß § 34 WpHG	17
I.2.5.1	Aktien, die einem Tochterunternehmen des Meldepflichtigen gehören (§ 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1, Satz 2 WpHG)	18
I.2.5.1.1	Tochterunternehmen (§ 35 Abs. 1 WpHG)	18
I.2.5.1.1.1	§ 35 Abs. 1 Nr. 1 WpHG	18
I.2.5.1.1.2	§ 35 Abs. 1 Nr. 2 WpHG	19
I.2.5.1.2	Zurechnung von Stimmrechten bei Personenhandelsgesellschaften, insbesondere bei der GmbH & Co. KG	20
I.2.5.1.2.1	Stimmrechtszurechnung bei der offenen Handelsgesellschaft (oHG) und der Kommanditgesellschaft (KG)	20
I.2.5.1.2.2	Stimmrechtszurechnung bei der GmbH & Co. KG	20
I.2.5.1.3	Zurechnung von Stimmrechten bei Stiftungen	21
I.2.5.1.4	Besonderheiten bei Trusts	21
I.2.5.1.5	Gemeinschaftliche Beherrschung (sog. Mehrmütterherrschaft)	21
I.2.5.1.6	Beherrschungsmöglichkeit bei Minderheitsbeteiligung (am Beispiel der sog. Hauptversammlungspräsenzmehrheit)	22
I.2.5.2	Für Rechnung des Meldepflichtigen gehalten (§ 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG)	22
I.2.5.2.1	Vollrechtstreuhand	22
I.2.5.2.2	Wertpapierleihe	23
I.2.5.3	Einem Dritten als Sicherheit übertragen (§ 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG)	23
I.2.5.3.1	Wegfall des Konzepts alternativer Stimmrechtszurechnung	23
I.2.5.3.2	Sicherungsübereignung und Voraussetzung der Zurechnung	23
I.2.5.3.3	Verpfändung	23
I.2.5.4	Zugunsten des Meldepflichtigen bestellter Nießbrauch (§ 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 WpHG)	23
I.2.5.5	Erwerbbar durch Willenserklärung (§ 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpHG)	24
I.2.5.6	Anvertrauen oder Bevollmächtigen (§ 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG)	24
I.2.5.6.1	Anvertraute Stimmrechte	24
I.2.5.6.2	Bevollmächtigung zur Stimmrechtsausübung	25
I.2.5.6.3	Vollmachtstreuhand und Mitteilungspflichten von Kapitalverwaltungsgesellschaften	25
I.2.5.6.4	Ausnahme bei Stimmrechtsvertretung durch Kreditinstitute (sog. Depotstimmrecht gemäß § 135 AktG)	25
I.2.5.6.5	Hauptversammlungsvollmacht (§ 34 Abs. 3 WpHG)	25
I.2.5.7	Zeitweilige Übertragung von Stimmrechten ohne die damit verbundenen Aktien aufgrund Vereinbarung und gegen Entgelt (§ 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 7 WpHG)	26
I.2.5.8	Zur Sicherheit verwahrte Aktien und Stimmrechtsausübung (§ 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 8 WpHG)	26
I.2.5.9	Gleichstellung von Tochterunternehmen (§ 34 Abs. 1 Satz 2 WpHG)	26
I.2.5.10	Abgestimmtes Verhalten (§ 34 Abs. 2 Satz 1 und 2 WpHG)	26
I.2.5.10.1	Formen und Gegenstand abgestimmten Verhaltens	27
I.2.5.10.2	Einzelfallausnahme	28
I.2.5.10.3	Rechtsfolge: wechselseitige Stimmrechtszurechnung	28
I.2.5.10.4	Mitteilungspflichten des Mutterunternehmens, wenn ein Tochterunternehmen Partei eines Stimmbindungsvertrages ist bzw. wenn beide Unternehmen Parteien eines Stimmbindungsvertrages sind	29
I.2.5.11	Wegfall der Tochterunternehmenseigenschaft (§ 35 Abs. 2 bis 6 WpHG)	30
I.2.5.11.1	Tochterunternehmen (§ 35 Abs. 1 WpHG)	30
I.2.5.11.2	Wegfall der Tochterunternehmenseigenschaft (§ 35 Abs. 2 bis 6 WpHG)	30
I.2.5.11.2.1	Unabhängigkeitserklärung gegenüber der Bundesanstalt	30
I.2.5.11.2.2	Möglichkeit der Teilunabhängigkeit in Unternehmensgruppen	30

I.2.5.11.2.3	Ausnahme vom Wegfall der Tochterunternehmenseigenschaft (§ 35 Abs. 5 WpHG)	31
I.2.5.11.2.4	Unternehmen mit Sitz in einem Drittstaat (§ 35 Abs. 4 WpHG)	31
I.2.5.12	Mitteilungspflichten im Zusammenhang mit Investmentvermögen	32
I.2.5.12.1	Mitteilungspflichten des Investmentvermögens (§§ 91 ff. KAGB)	32
I.2.5.12.2	Mitteilungspflichten der Verwaltungsgesellschaft	32
I.2.5.12.3	Mitteilungspflichten der Anleger von Investmentvermögen	32
I.2.5.12.4	Mitteilungspflichten bei nach anderen Rechtsordnungen aufgelegten Investmentvermögen	33
I.2.5.12.4.1	Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV)	33
I.2.5.12.4.2	Rechtlich selbständige Fonds	33
I.2.5.12.5	Exkurs: Prime Brokerage	34
I.2.6	Nichtberücksichtigung von Stimmrechten (§ 36 WpHG)	35
I.2.6.1	Allgemeine Hinweise	35
I.2.6.1.1	Übersicht zu den Ausnahmetatbeständen	35
I.2.6.1.2	Berechnung des Stimmrechtsanteils bei im Handelsbuch und durch Market Maker gehaltenen Stimmrechtsaktien	35
I.2.6.1.3	Separate Anwendbarkeit der Handelsbuch- und Market Maker-Ausnahmetatbestände	36
I.2.6.2	Handelsbuch (§ 36 Abs. 1 WpHG)	36
I.2.6.2.1	Nichtberücksichtigung von Stimmrechten im Handelsbuch	36
I.2.6.2.2	Nichtberücksichtigung bis zu einem Stimmrechtsanteil von einschließlich 5 Prozent	37
I.2.6.2.3	Nichtberücksichtigung von Stimmrechten aus Instrumenten (§ 38 Abs. 1 Satz 2 WpHG) im Handelsbuch	37
I.2.6.3	Zu Stabilisierungszwecken gehaltene Stimmrechte (§ 36 Abs. 2 WpHG)	37
I.2.6.3.1	Stabilisierung nach Maßgabe der Verordnung (EG) Nr. 2273/2003 bzw. Marktmissbrauchsverordnung	37
I.2.6.3.2	Begriff der (Kurs-)Stabilisierung	37
I.2.6.3.3	Adressaten der Ausnahmeregelung	38
I.2.6.4	Abrechnung und Abwicklung (§ 36 Abs. 3 Nr. 1 WpHG)	38
I.2.6.5	Verwahrstellen (§ 36 Abs. 3 Nr. 2 WpHG)	38
I.2.6.6	Market Maker (§ 36 Abs. 5 WpHG)	39
I.2.7	Mitteilungen von Mutterunternehmen, sog. Konzernmeldungen (§ 37 WpHG)	40
I.2.7.1	Konzernmeldung	40
I.2.7.2	Abgabe einer Konzernmeldung mittels Meldeformular	41
I.2.8	Mitteilungspflichten beim Halten von Instrumenten (§ 38 WpHG)	41
I.2.8.1	Instrumente	41
I.2.8.1.1	Instrumente nach § 38 Abs. 1 Nr. 1 WpHG	41
I.2.8.1.2	Instrumente nach § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG	42
I.2.8.1.3	Weitere Instrumente	43
I.2.8.2	Sonstige Voraussetzungen	45
I.2.9	Mitteilungspflichten beim Halten von Stimmrechten und Instrumenten (§ 39 WpHG)	46
I.2.9.1	Voraussetzungen	46
I.2.9.2	Mitteilungspflichten für Inhaber wesentlicher Beteiligungen (§ 43 WpHG)	47
I.2.10	Rechtsfolgen von Verstößen gegen die Mitteilungspflicht	48
I.2.10.1	Bußgeldverfahren	48
I.2.10.2	Rechtsverlust nach § 44 WpHG	48

**I.3 Veröffentlichungs- und Übermittlungspflichten 48**

I.3.1	Adressaten der Veröffentlichungs- und Übermittlungspflichten	48
I.3.2	Veröffentlichungspflicht des Emittenten und Übermittlung an das Unternehmensregister (§ 40 WpHG)	49
I.3.2.1	Veröffentlichung	49
I.3.2.1.1	Frist	49
I.3.2.1.2	Inhalt der Veröffentlichung (§ 15 WpAV)	49

I.3.2.1.3	Art der Veröffentlichung (§ 16 i. V. m. § 3a WpAV)	49
I.3.2.1.3.1	Wahl der Medien	49
I.3.2.1.3.2	Anforderungen an die Übermittlung der Veröffentlichung an das Medienbündel	50
I.3.2.1.3.3	Inhaltliche Anforderungen	50
I.3.2.1.3.4	Service Provider	50
I.3.2.1.4	Sprache der Veröffentlichung	50
I.3.2.1.5	Korrektur-Veröffentlichungen	51
I.3.2.1.6	Veröffentlichung einer elektronischen Stimmrechtsmitteilung	51
I.3.2.1.7	Sonderfall: Veröffentlichung in Bezug auf eigene Aktien (§ 40 Abs. 1 Satz 2 WpHG)	51
I.3.2	Übermittlung der Mitteilungen an das Unternehmensregister	51
I.3.2.3	Nachweispflicht des Emittenten für die Veröffentlichung gegenüber der Bundesanstalt (§ 40 Abs. 2 WpHG)	51
I.3.3	Pflicht zur Veröffentlichung der Gesamtzahl der Stimmrechte und Übermittlung an das Unternehmensregister (§ 41 WpHG)	52
I.3.3.1	Zeitpunkt und Art und Weise der Veröffentlichung	52
I.3.3.2	Inhalt	52
I.3.4	Befreiungen von den Pflichten nach § 40 Abs. 1 und § 41 WpHG für Drittstaatenemittenten (§ 46 Abs. 1 und 2 WpHG)	53
I.3.5	Veröffentlichungspflicht nach § 43 Abs. 2 WpHG	53
I.3.6	Rechtsfolgen von Verstößen gegen die Veröffentlichungs-, Übermittlungs- und Mitteilungspflichten	54

## **II. Notwendige Informationen für die Wahrnehmung von Rechten aus Wertpapieren (§§ 48 ff. WpHG) 54**

---

### **II.1 Einleitung 54**

---

### **II.2 Pflichten der Emittenten gegenüber Wertpapierinhabern (§ 48 WpHG) 54**

---

II.2.1	Allgemeines	54
II.2.2	Pflichten von Emittenten gegenüber Inhabern von zugelassenen Wertpapieren und Schuldtiteln	54
II.2.2.1	§ 48 Abs. 1 Nr. 1 WpHG	54
II.2.2.2	§ 48 Abs. 1 Nr. 2 WpHG	55
II.2.2.3	§ 48 Abs. 1 Nr. 3 WpHG	55
II.2.2.4	§ 48 Abs. 1 Nr. 4 WpHG	55
II.2.2.5	§ 48 Abs. 1 Nr. 5 WpHG	55
II.2.2.6	§ 48 Abs. 1 Nr. 6 WpHG	55
II.2.3	§ 48 Abs. 2 WpHG	55

### **II.3 Veröffentlichung von Mitteilungen und Übermittlung im Wege der Datenfernübertragung (§ 49 WpHG) 55**

---

II.3.1	Allgemeines	55
II.3.2	§ 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG	56
II.3.2.1	Einberufung der Hauptversammlung einschließlich der Tagesordnung	56
II.3.2.1.1	Gesamtzahl der Aktien und Stimmrechte	56
II.3.2.1.2	Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung	56
II.3.2.1.3	Rechte der Aktionäre bezüglich der Teilnahme	56
II.3.3	§ 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG	57
II.3.3.1	Allgemeines und Anpassung der Verwaltungspraxis nach Umsetzung der TRL-ÄndRL	57
II.3.3.2	Veröffentlichungspflichtige Standardbeschlüsse	57
II.3.3.2.1	Dividendenzahlung	57

II.3.3.2.2	Beschlussfassung über Bezugsrechte und Ankündigung der Ausgabe neuer Aktien im Rahmen einer regulären Kapitalerhöhung	58
II.3.3.2.3	Beschlussfassung über Bezugsrechte und Ankündigung der Ausgabe neuer Aktien beim bedingten Kapital	58
II.3.3.2.4	Beschlussfassung über Bezugsrechte und Ankündigung der Ausgabe neuer Aktien beim genehmigten Kapital	58
II.3.3.2.5	Beschlüsse nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG	59
II.3.3.3	Unverzüglichkeit der Veröffentlichung	59
II.3.3.4	Übersicht und Zusammenfassung der Veröffentlichungspflichten gemäß § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG	60
II.3.4	§ 49 Abs. 2 Nr. 1 WpHG	61
II.3.5	§ 49 Abs. 2 Nr. 2 WpHG	61
II.3.6	§ 49 Abs. 3 WpHG	61
<b>II.4</b>	<b>Änderung der Rechtsgrundlage des Emittenten (§ 30c WpHG a. F.) und Anwendbarkeit auf Emittenten aus der EU und dem EWR (§ 30d WpHG a. F.)</b>	<b>61</b>
<b>II.5</b>	<b>Veröffentlichung zusätzlicher Angaben und Übermittlung an das Unternehmensregister (§ 50 WpHG)</b>	<b>61</b>
II.5.1	Allgemeines	61
II.5.2	§ 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG	61
II.5.2.1	Überblick	61
II.5.2.2	§ 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Hs. 1 WpHG – Auffangtatbestand	62
II.5.2.3	§ 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Buchst. a) WpHG	62
II.5.2.4	§ 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Buchst. b) WpHG	62
II.5.3	Zusammenfassung der Anforderungen an eine Veröffentlichung beziehungsweise Mitteilung nach § 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG	63
II.5.4	§ 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG	63
II.5.4.1	Allgemeines	63
II.5.4.2	Keine generelle Pflicht zur Veröffentlichung im Volltext	63
II.5.4.3	Veröffentlichung im Drittstaat	63
<b>II.6</b>	<b>Befreiung (§ 51 WpHG)</b>	<b>63</b>
<b>II.7</b>	<b>Ordnungswidrigkeiten</b>	<b>64</b>

# I Informationen über bedeutende Stimmrechtsanteile (§§ 33 – 47 WpHG)

Eines der maßgeblichen Regelungsziele der wertpapierhandelsrechtlichen Beteiligungstransparenz ist die Gewährleistung von Informationseffizienz durch die Offenlegung von Veränderungen bei bedeutenden Stimmrechtsanteilen an börsennotierten Emittenten.<sup>1</sup> Hierdurch werden zugleich wichtige Hinweise auf eventuell bevorstehende Unternehmensübernahmen gegeben. Schließlich wirkt die Information über Veränderungen des Stimmrechtsanteils dem Missbrauch von Insiderinformationen entgegen.

Daher sind natürliche und juristische Personen verpflichtet, der Bundesanstalt und der börsennotierten Gesellschaft die Höhe ihrer Stimmrechtsanteile mitzuteilen, sobald sie durch Erwerb, Veräußerung oder auf sonstige Weise einen der relevanten Schwellenwerte erreichen, über- oder unterschreiten. Sodann hat die börsennotierte Gesellschaft die Mitteilung unverzüglich weiterzuleiten, und zwar an „ein Bündel von Medien zur europaweiten Verbreitung“ und das Unternehmensregister, das die Daten speichert.

## I.1 Grundlagen

### I.1.1 Europarechtliche Vorgaben

Die Transparenzregeln betreffend Veränderungen bei bedeutenden Stimmrechtsanteilen basieren auf den Vorgaben der Transparenzrichtlinie<sup>2</sup> und der sie begleitenden europäischen Rechtsakte:

Durch die sog. Durchführungsrichtlinie<sup>3</sup> zur Transparenzrichtlinie werden deren Vorgaben konkretisiert u. a. im Hinblick auf die Offenlegung bedeutender Beteiligungen durch Investoren, die Mindestnormen für die europaweite öffentliche Verbreitung vorgeschriebener Informationen und die Mindestanforderungen für die Anerkennung der Gleichwertigkeit von Vorschriften sog.

„Drittstaaten“ (Staaten, die weder Staaten der EU noch des EWR sind).

Die 2015 in Kraft getretene und in jedem Mitgliedstaat unmittelbar geltende Delegierte Verordnung (EU) 2015/761<sup>4</sup> enthält technische Regulierungsstandards u. a. zur Berechnung des Stimmrechtsanteils im Zusammenhang mit den Ausnahmen für Market Maker und Handelsbuch, auch hinsichtlich Unternehmensgruppen. Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) erlässt außerdem – die Transparenzrichtlinienbestimmungen – konkretisierende sog. Level-3-Maßnahmen<sup>5</sup>, wie „Häufige Fragen und Antworten“ (ESMA Q&A).

### I.1.2 Nationales Recht

Im WpHG sind seit dem Zweiten Finanzmarktförderungsgesetz (2. FFG)<sup>6</sup> mit Wirkung zum 1. Januar 1995 Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten in Bezug auf Veränderungen bei bedeutenden Stimmrechtsanteilen an börsennotierten Emittenten geregelt.

Zuletzt wurden durch das Zweite Finanzmarktnovellierungsgesetz (2. FiMaNoG) mit Wirkung zum 3. Januar 2018 die Vorschriften des WpHG zu den Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten geändert. Die Änderungen betrafen jedoch lediglich die Nummerierungen der Vorschriften. Gleiches gilt für die weitergehenden Regelungen, die seit dem 3. Januar 2018 in der Verordnung zur Konkretisierung von Anzeige-, Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten nach dem Wertpapierhandelsgesetz (WpAV) geregelt sind (zuvor: Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung [WpAIV]). Weitere Gesetzesänderungen vor dem 3. Januar 2018 waren:

#### **Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz (TUG)<sup>7</sup> mit Wirkung zum 20. Januar 2007**

Seitdem besteht ein auf zwei Säulen ruhendes Regime zur Publikation von Kapitalmarktinformationen: Zum einen werden Informationen über bedeutende Stimmrechtsanteile (aufgrund von Mitteilungen von Meldepflichtigen) und andere Kapitalmarktinformationen von

1 RL 2004/109/EG (Transparenzrichtlinie II), ABl. L 390, S. 38, Erwägungsgründe (1), (18).

2 RL 88/627/EWG, ABl. L 348, S. 62 (Transparenzrichtlinie I); RL 2004/109/EG, ABl. L 390, S. 38 (Transparenzrichtlinie II); Änderung der Transparenzrichtlinie II durch RL 2013/50/EU, ABl. L 294, S. 13 (Transparenzrichtlinie III = Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie [TRL-ÄndRL]).

3 Richtlinie 2007/14/EG, ABl. L 69, S. 27 (Level-2-Richtlinie).

4 Delegierte Verordnung (EU) 2015/761 der Kommission, ABl. L 120, S. 2.

5 Sämtliche ESMA-Dokumente zur Transparenzrichtlinie sind abrufbar unter: <https://www.esma.europa.eu/regulation/corporate-disclosure/transparency-directive>.

6 Zweites Finanzmarktförderungsgesetz (2. FFG) vom 26.07.1994, BGBl. I 1994, S. 1749; die Regelungen des damaligen 4. Abschnitts, §§ 21 ff., betreffend Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten bei Veränderungen des Stimmrechtsanteils an börsennotierten Gesellschaften traten gemäß Art. 20 Satz 2 in Verbindung mit Satz 1 2. FFG erst zum 01.01.1995 in Kraft.

7 Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz (TUG) vom 05.01.2007, BGBl. I 2007, S. 10.

den Adressaten (Emittenten) Medien zugeleitet, um die Informationen in der gesamten EU und im übrigen EWR zu veröffentlichen und damit aktiv zu verbreiten. Zum anderen werden sie einem amtlich bestellten elektronischen System zur zentralen Speicherung zugeleitet, damit sie als historische Daten über einen längeren Zeitraum zur Verfügung stehen (in Deutschland: Unternehmensregister<sup>8</sup>). So wird sichergestellt, dass für Anleger wichtige Unternehmensinformationen europaweit bekannt gegeben und in Datenbanken verfügbar gehalten werden.

### **Transparenzrichtlinie-Durchführungsverordnung (TranspRLDVO)<sup>9</sup> mit Wirkung zum 21. März 2008, die die Bestimmungen der o.g. Durchführungsrichtlinie in nationales Recht umgesetzt hat**

Die wertpapierhandelsrechtlichen Offenlegungsvorschriften wurden in der Folge durch das Risikobegrenzungsgesetz und das Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz zum Zwecke des Anlegerschutzes und des Transparenzgewinns sowohl quantitativ als auch qualitativ signifikant erweitert.

### **Risikobegrenzungsgesetz<sup>10</sup> mit Wirkung zum 22. August 2008**

Durch das Risikobegrenzungsgesetz wurden u. a.

- eine Zusammenrechnung von Stimmrechten mit Stimmrechten aus meldepflichtigen Instrumenten (ab 1. März 2009),
- eine Verschärfung des Rechtsverlusts bei Mitteilungsverstößen sowie
- eine ergänzende Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht über die mit einer Beteiligung von 10 Prozent oder mehr verbundenen Ziele und Absichten (ab 31. Mai 2009) eingeführt.

### **Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz<sup>11</sup> mit Wirkung zum 1. Februar 2012**

Dessen zentrale Regelungsgegenstände waren:

- Die Erweiterung der bisherigen Instrumente-Mitteilungspflicht um sonstige Instrumente, wie insbesondere Rückübertragungsansprüche aus Wertpapierdarlehen.
- Die Einführung einer gesonderten Instrumente-Mit-

teilungspflicht, von der erstmals auch Barausgleichsderivate erfasst wurden, bei denen allein aufgrund wirtschaftlicher Erwägungen auf einen Aktienwerb des Inhabers geschlossen werden konnte.

- Generelle Zusammenrechnung der Stimmrechtsanteile mit Stimmrechtsanteilen aus Instrumenten.

### **Umsetzungsgesetz zur Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie (TRL-ÄndRL-UmsG)<sup>12</sup> mit Wirkung zum 26. November 2015**

Mit dem Umsetzungsgesetz wurden die Beteiligungstransparenzregeln an die (geänderte) Transparenzrichtlinie angepasst. Zentrale Regelungsgegenstände waren:

- Vereinheitlichung der Mitteilung für alle drei Meldetatsbestände bei Schwellenberührungen aufgrund direkt gehaltener oder zugerechneter Stimmrechtsanteile aus Aktien (§§ 33, 34 WpHG), aufgrund Stimmrechtsanteilen aus Instrumenten (§ 38 WpHG) und aufgrund Zusammenrechnung der Anteile aus Stimmrechtsaktien und Instrumenten (§ 39 WpHG) durch Einführung eines einheitlichen und verpflichtenden Meldeformulars zur Abgabe von Stimmrechtsmitteilungen nach §§ 33 ff. WpHG;
- Umstellung beim Grund der Mitteilungspflicht nach § 33 Abs. 1 WpHG auf das dem Erwerb/der Veräußerung von Stimmrechtsaktien zugrundeliegende Kausalgeschäft;
- Einführung von sog. Konzernmitteilungen (§ 37 WpHG);
- Anpassung der Zurechnungstatbestände (§ 34 WpHG) und Instrumente-Mitteilungspflicht (§ 38 WpHG) an die Vorgaben der Transparenzrichtlinie; und
- Erweiterung und Verschärfung der Sanktionen bei Verstößen gegen die Mitteilungspflichten, einschließlich des Rechtsverlusts (§ 44 WpHG).

### **Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz (1. FiMaNoG)<sup>13</sup> mit Wirkung zum 2. Juli 2016,**

durch das eine Bereichsausnahme für Anteile und Aktien an offenen Investmentvermögen, soweit sie keine Spezialfonds (§ 1 Abs. 3 WpHG) sind, geschaffen wurde.

<sup>8</sup> Das Unternehmensregister wurde als Metaregister aufgrund des Gesetzes über elektronische Handelsregister und Genossenschaftsregister sowie das Unternehmensregister vom 10.11.2006 (EHUG), BGBl. I 2006, S. 2553, errichtet, um die Vorgaben der Transparenzrichtlinie II zu erfüllen.

<sup>9</sup> Transparenzrichtlinie-Durchführungsverordnung (TranspRLDVO) vom 13.03.2008, BGBl. I 2008, S. 408; gültig ab 21.03.2008.

<sup>10</sup> Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken (Risikobegrenzungsgesetz) vom 12.08.2008, BGBl. I 2008, S. 1666.

<sup>11</sup> Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz vom 05.04.2011, BGBl. I 2011, S. 538.

<sup>12</sup> Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie-Umsetzungsgesetz vom 26.11.2015, BGBl. I 2015, S. 2029.

<sup>13</sup> Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz vom 02.07.2016, BGBl. I 2016, S. 1514.

## I.2 Mitteilungspflichten

### I.2.1 Übersicht

Die Meldetatbestände setzen sich wie folgt zusammen:

1. §§ 33, 34 WpHG: Mitteilungspflicht bei direktem und indirektem Halten von Stimmrechten aus Aktien;
2. § 38 WpHG: Mitteilungspflicht bei unmittelbarem und mittelbarem Halten von Instrumenten (Finanzinstrumente und sonstige Finanzinstrumente), über die der Inhaber mit Stimmrechten verbundene Aktien erwerben kann;
3. § 39 WpHG: Mitteilungspflicht bei Zusammenrechnung der Stimmrechtsanteile nach §§ 33, 34 und 38 WpHG.

Daneben werden die drei Meldetatbestände inzwischen nicht mehr als selbständige Meldetatbestände verstanden. Vielmehr wird bei einer Mitteilungspflicht nach §§ 33, 38 oder 39 WpHG eine Offenlegungspflicht für sämtliche Positionen ausgelöst, wenn in einem der drei Bestände eine Schwelle berührt wird.<sup>14</sup> Im Ergebnis führt dies zu mehr Transparenz von Beteiligungen, da sich sämtliche Bestände eines Meldepflichtigen aus einer Meldung ergeben und gleichzeitig die Anzahl an Mitteilungen reduziert wird.

§§ 33, 38, 39 WpHG regeln in Verbindung mit §§ 12, 14 WpAV und der Anlage zur WpAV Voraussetzungen, Frist, Inhalt, Sprache und Umfang einer Stimmrechtsmitteilung. Art und Form einer Stimmrechtsmitteilung werden in Verbindung mit der Stimmrechtsmitteilungsverordnung der Bundesanstalt (StimmRMV) geregelt. Seit dem 30. Oktober 2018 ist für Stimmrechtsmitteilungen auch die elektronische Form zugelassen.

§ 34 WpHG bestimmt, in welchen Fällen Stimmrechte aus Aktien, die einem Dritten gehören, dem Meldepflichtigen zugerechnet werden, während § 36 WpHG Ausnahmen von der Berücksichtigung von Stimmrechten bei der Berechnung des Stimmrechtsanteils vorsieht.

Nach § 37 WpHG kann bei Mutterunternehmen im Sinne des § 35 Abs. 1 WpHG das oberste Mutterunternehmen die Mitteilungspflichten nach §§ 33, 38 und 39 WpHG durch Abgabe einer einzelnen Mitteilung erfüllen, die befreiende Wirkung für alle ebenfalls meldepflichtigen Tochterunternehmen entfaltet, sog. Konzernmeldung. §§ 42, 45 und 47 WpHG beinhalten Verfahrensregelungen und § 44 WpHG regelt zivilrechtliche Rechtsfolgen bei Verstößen gegen die Mitteilungspflicht.

§ 127 Abs. 10 und 11 WpHG sehen bestimmte Bestandsmitteilungspflichten infolge der Gesetzesänderungen durch das TRL-ÄndRL-UmsG und das 1. FiMaNoG vor.

### I.2.2 Allgemeine Grundsätze zur Abgabe von Mitteilungen nach §§ 33, 38 und 39 WpHG in Verbindung mit §§ 12 und 14 WpAV, Anlage zur WpAV

#### I.2.2.1 Emittent, für den die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist (§§ 2 Abs. 13, 33 Abs. 4 WpHG)

Die Mitteilungspflichten nach §§ 33, 38 und 39 WpHG beziehen sich gemäß § 33 Abs. 1 Satz 1 WpHG auf Stimmrechte an Emittenten, für die die Bundesrepublik Deutschland nach § 2 Abs. 13 WpHG der Herkunftsstaat ist.

Der Herkunftsstaat eines Emittenten wird gemäß § 2 Abs. 13 WpHG entweder kraft Gesetzes oder aufgrund einer entsprechenden Wahl des Emittenten bestimmt. Nach § 33 Abs. 4 WpHG werden jedoch nicht alle Emittenten, für die die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat sein kann, erfasst, sondern der Begriff des „Emittenten“ wird für die Vorschriften zu den Änderungen des Stimmrechtsanteils auf solche Emittenten eingeschränkt, deren Aktien an einem organisierten Markt im Sinne des § 2 Abs. 11 WpHG börsennotiert sind.

Nach § 2 Abs. 13 Nr. 1 WpHG ist für einen Emittenten von Aktien die Bundesrepublik Deutschland dann Herkunftsstaat, wenn der Emittent

1. seinen Sitz im Inland hat und seine Aktien zum Handel an einem organisierten Markt im Inland oder in einem anderen Staat der EU oder des EWR zugelassen sind (§ 2 Abs. 13 Nr. 1 Buchst. a) WpHG), oder
2. seinen Sitz in einem Drittstaat hat (vgl. § 2 Abs. 12 WpHG) und seine Aktien zum Handel an einem organisierten Markt in Deutschland oder in einem anderen EU- oder EWR-Staat zugelassen sind, und wenn er die Bundesrepublik Deutschland als Herkunftsstaat nach § 4 Abs. 1 WpHG gewählt hat (§ 2 Abs. 13 Nr. 1 Buchst. b) WpHG) oder er die Wahl eines Herkunftsstaats unterlässt (§ 2 Abs. 13 Nr. 3 WpHG).

Die Wahl des Herkunftsstaats wird mit der Veröffentlichung gemäß § 5 WpHG wirksam (§ 4 Abs. 3 WpHG). Im Fall der Nichtausübung einer Wahl greift die Auffangregelung (§ 2 Abs. 13 Nr. 3 WpHG) sofort ein, wenn der Emittent eine Wahl bezüglich des Herkunftsstaats hat, diese aber nicht ausübt.

#### I.2.2.2 Meldepflichtiger

Der Begriff „Meldepflichtiger“ wird in § 33 Abs. 1 Satz 1 WpHG legaldefiniert. Meldepflichtiger ist demnach jedermann, der eine nach §§ 33, 38 oder 39 WpHG relevante Schwelle berührt. „Jedermann“ umfasst alle natürlichen Personen und juristischen Personen unabhängig

<sup>14</sup> Vgl. auch ESMA Q&A, ESMA/2015/1595, a. a. O., Nr. 20.

von ihrem Alter und ihrer Rechtsform. Die Staatsangehörigkeit und der Wohnsitz bei natürlichen Personen sind ebenso wenig von Belang wie der Sitz von juristischen Personen. Normadressat können demnach etwa auch der ausländische Privataktionär mit Wohnsitz im Ausland, die offene Handelsgesellschaft (oHG), Kommanditgesellschaft (KG), Partnerschaftsgesellschaft und als rechtsfähig anerkannte BGB-Außengesellschaft sowie juristische Personen nach ausländischem Recht sein. Gleiches gilt für Körperschaften des öffentlichen Rechts, wie zum Beispiel Bund, Länder und andere Staaten. Bei nichtrechtsfähigen Gebilden ist genau zu prüfen, ob eine eigene Meldepflicht des Gebildes besteht. Maßgeblich ist dafür, inwieweit das Gebilde selbst Träger von Rechten und Pflichten sein oder im eigenen Namen klagen oder verklagt werden kann, wie das z. B. bei nichtrechtsfähigen Vereinen anerkannt ist.

Für die originäre Mitteilungspflicht nach § 33 Abs. 1 WpHG ist der Stimmrechtsanteil aus dem Meldepflichtigen *gehörenden*<sup>15</sup> Aktien ausschlaggebend. Wer nur zur Ausübung von Stimmrechten befugt oder ermächtigt ist, kann daher nur auf Grund einer Stimmrechtszurechnung nach § 34 WpHG meldepflichtig sein, nicht aber unmittelbar nach § 33 WpHG, da ihm die Stimmrechte nicht gehören.<sup>16</sup>

### I.2.2.3 Verpflichtendes und einheitliches Meldeformular

Stimmrechtsmitteilungen nach §§ 33, 38 und 39 WpHG müssen nach dem im Anhang zur WpAV vorgeschriebenen Meldeformular abgegeben werden. Das verpflichtende und einheitliche Meldeformular ist auf der Internetseite der Bundesanstalt abrufbar.<sup>17</sup>

Das einheitliche Meldeformular umfasst dabei alle nach §§ 33, 38 und 39 WpHG melderelevanten Bestände und ist dann auszufüllen, wenn den Meldepflichtigen nach §§ 33, 38 und/oder 39 WpHG eine Mitteilungspflicht trifft. Das Formular ist immer vollständig auszufüllen, d. h. es sind auch Angaben zu den Beständen erforderlich, in denen keine meldepflichtige Schwelle berührt wurde.

<sup>15</sup> Siehe hierzu näher Abschnitt I.2.3.3.

<sup>16</sup> Der Zusatz „aus ihm gehörenden Aktien“ in § 33 Abs. 1 Satz 1 WpHG durch das Kleinanlegerschutzgesetz vom 03.07.2015 erfolgte als Reaktion und Klarstellung auf das Urteil des OLG Köln vom 06.06.2012 – 18 U 240/11, welches eine zusätzliche Mitteilungspflicht des als Legitimationsaktionär im Aktienregister eingetragenen Registeraktionärs nach § 33 Abs. 1 WpHG neben dem Eigentümer angenommen hatte.

<sup>17</sup> Meldeformular abrufbar unter: [www.bafin.de](http://www.bafin.de) > Aufsicht > Börsen & Märkte > Transparenzpflichten > Bedeutende Stimmrechtsanteile.

### I.2.2.4 Generelle Inhalte des Meldeformulars

Das Meldeformular folgt einem bestimmten Aufbau: Auf Seite 1 befinden sich sämtliche Informationen, die zum Erfassen des wesentlichen Inhalts der Mitteilung erforderlich sind, wie Angaben zum Emittenten und Mitteilungspflichtigen, Grund für die Mitteilung sowie eine Gegenüberstellung der aktuellen und zuletzt gemeldeten Bestände an Stimmrechten, Instrumenten und aggregierten Positionen. Angaben zu den berührten Schwellen sind nicht (mehr) erforderlich. Seiten 2 und 3 enthalten nähere Detailinformationen, wie beispielsweise die Zusammensetzung der einzelnen Bestände und Angaben zu etwaigen Konzernstrukturen. Schließlich enthält das Formular einen Annex für die Bundesanstalt, in dem Details zum Mitteilungspflichtigen anzugeben sind. Ergänzende Hinweise zum Meldeformular finden sich in dem auf der Homepage der Bundesanstalt zur Verfügung gestellten Formular. Weitere Hilfestellungen enthalten das online-Formular sowie die erläuternden FAQ hierzu.

### I.2.2.5 Art, Form und Sprache der Mitteilung

Art und Form einer Mitteilung werden durch die StimmRMV geregelt, während die Sprache einer Mitteilung in § 14 WpAV festgelegt wird.

Nach wie vor hat der Meldepflichtige die Stimmrechtsmitteilung mittels des verpflichtenden Meldeformulars sowohl an den Emittenten als auch an die Bundesanstalt zu übermitteln. Ein unmittelbares Versenden nacheinander erfüllt dabei die Anforderungen an eine gleichzeitige Mitteilung.

Mussten Mitteilungen bisher sowohl gegenüber der Bundesanstalt als auch gegenüber dem Emittenten entweder schriftlich oder per Telefax abgegeben werden, hat die Bundesanstalt am 30. Oktober 2018 ein elektronisches Verfahren eröffnet, wonach der Meldepflichtige seine Mitteilung gegenüber der Bundesanstalt über die Melde- und Veröffentlichungsplattform der Bundesanstalt („MVP“) elektronisch übermitteln kann. Sofern der Meldepflichtige seine Mitteilung an die Bundesanstalt nicht über die MVP übermitteln möchte, bleibt es bei der Verpflichtung, die Mitteilung an die Bundesanstalt entweder schriftlich oder per Telefax zu übersenden (Faxnummer: 0049 0228 4108 3119; Anschrift: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Referat WA 22, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main). Eine Übermittlung per E-Mail mit (einfacher) elektronischer Signatur bzw. einer gescannten Unterschrift reicht nicht aus.<sup>18</sup>

<sup>18</sup> Die Regelung des § 3a VwVfG bleibt unberührt.

Unabhängig von der Art der Übermittlung der Mitteilung an die Bundesanstalt ist es dem Meldepflichtigen gestattet, seine Mitteilung gegenüber dem Emittenten elektronisch via E-Mail zu übermitteln, sofern der Emittent nicht ein besonderes Verfahren hierfür vorsieht. Voraussetzung ist allerdings in jedem Fall, dass dem Emittenten neben der Mitteilung auch ein XML-Datensatz der Mitteilung übermittelt wird.<sup>19</sup> Hierdurch wird dem Emittenten die Veröffentlichung der Mitteilung und die Übermittlung der veröffentlichten Mitteilung an das Unternehmensregister erleichtert.

Der Meldepflichtige hat die Wahl zwischen der deutschen und der englischen Sprache. Die Rücknahme einer nicht erforderlichen Mitteilung hat grundsätzlich in entsprechender Art und Weise zu erfolgen.

Bei komplexen Sachverhalten wie zum Beispiel Konzernstrukturen müssen der Bundesanstalt zusammen mit den Stimmrechtsmitteilungen Übersichten über die Mutter- und Tochterunternehmen (Organigramme) und Hintergrundinformationen übersandt werden, sofern diese Informationen der Bundesanstalt nicht bereits auf Grund vorangegangener Mitteilungen bekannt sind.

Bei Zweifeln über die Mitteilungspflicht sollte der potentiell Meldepflichtige rechtzeitig die Bundesanstalt kontaktieren, um eine abschließende Klärung herbeizuführen. Die Abgabe vorsorglicher Mitteilungen gestattet die Bundesanstalt nicht.

### I.2.2.6 Freiwillige Mitteilungen

Freiwillige Mitteilungen sind grundsätzlich zulässig, soweit sie einen informativen Mehrwert für den Markt haben (z. B. bei identitätswahrender Umfirmierung / Rechtsformwechsel). Unzulässig sind hingegen sog. „vorsorgliche“ Stimmrechtsmitteilungen.

Keine freiwilligen Mitteilungen im vorgenannten Sinne sind die sog. freiwilligen Konzernmeldungen; in diesen Fällen hat das oberste Mutterunternehmen zwar nicht selbst eine Schwelle berührt, ist daher nicht selbst meldepflichtig, seine Mitteilung ersetzt aber gemäß § 37 WpHG Pflichtmitteilungen eines oder mehrerer Tochterunternehmen, die ihrerseits eine Meldeschwelle berührt haben. Solche freiwilligen Konzernmeldungen sind nicht nur zulässig, sondern werden ausdrücklich begrüßt, da sie eine Kontinuität des Melders gewährleisten und eine Übersicht über die Beteiligungen im gesamten Konzern

geben, hinter der das Interesse an Veränderungen in einem Teilbereich des Konzerns zurücktritt.

### I.2.2.7 Frist zur Abgabe von Mitteilungen

#### I.2.2.7.1 Unverzüglich, spätestens am vierten Handelstag nach Schwellenberührung

Der Meldepflichtige muss die Mitteilung nach § 33 Abs. 1 Satz 1 WpHG unverzüglich, d. h. ohne schuldhaftes Zögern (§ 121 Abs. 1 BGB), vornehmen; spätestens hat die Mitteilung nach vier Handelstagen zu erfolgen. Die Frist beginnt nach § 33 Abs. 1 Satz 3 WpHG mit dem Zeitpunkt, zu dem der Meldepflichtige Kenntnis davon hat oder nach den Umständen haben musste, dass sein Stimmrechtsanteil die relevanten Schwellen erreicht, überschreitet oder unterschreitet.

#### I.2.2.7.2 Schwellenberührung infolge Erwerb/Veräußerung: Unwiderlegliche Vermutung der Kenntnis am zweiten Handelstag nach Schwellenberührung

Es wird unwiderleglich vermutet, dass der Meldepflichtige zwei Handelstage nach dem Erreichen, Überschreiten oder Unterschreiten der genannten Schwellen Kenntnis hat (§ 33 Abs. 1 Satz 4 WpHG).

Dadurch verlängert sich die Mitteilungsfrist aber nicht de facto auf sechs Handelstage. Vielmehr handelt es sich bei den vorgenannten Fristen um Maximalfristen, so dass die Bundesanstalt in der Praxis bei einem *regulären* Erwerbs- bzw. Veräußerungsvorgang davon ausgeht, dass eine Mitteilung innerhalb von vier Handelstagen ab Schwellenberührung zumutbar und möglich ist.

#### I.2.2.7.3 Schwellenberührung infolge Änderung der Gesamtstimmrechtszahl des Emittenten: § 41 WpHG-Veröffentlichung maßgeblich

Kommt es infolge der Änderung der Gesamtstimmrechte des Emittenten (z. B. Ausgabe neuer Aktien) zu einer Schwellenberührung beim Meldepflichtigen (z. B. Verwässerung und Schwellenunterschreitung), gilt § 33 Abs. 1 Satz 5 WpHG. Die Frist beginnt dann abweichend von Satz 3 sobald der Meldepflichtige (positive) Kenntnis von der Schwellenberührung hat, spätestens aber mit der Veröffentlichung des Emittenten über die geänderte Gesamtstimmrechtszahl (§ 41 Abs. 1 WpHG). Nach § 41 Abs. 1 WpHG hat der Emittent die Änderung der Gesamtstimmrechtszahl grundsätzlich spätestens nach zwei Handelstagen zu veröffentlichen; im Fall der Ausgabe von Bezugsaktien erfolgt die Veröffentlichung hingegen in der Regel am Ende des Monats, in dem Bezugsaktien ausgegeben wurden (§ 41 Abs. 2 WpHG).

<sup>19</sup> Ein solcher Datensatz wird von der BaFin zur Verfügung gestellt, wenn das entsprechende BaFin-Verfahren genutzt wird; er kann aber auch selbst gemäß den Vorgaben für eine elektronische Mitteilung erstellt werden, die im „Mapping Dokument“ beschrieben werden, welches auf der Homepage der BaFin abrufbar ist.

#### I.2.2.7.4 Fristberechnung

Für die Berechnung der Frist wird der Tag, in den das die Frist auslösende Ereignis (Kenntnis oder Kennenmüssen) fällt, nicht mitgerechnet. Als Handelstage gelten alle Kalendertage, die nicht Sonnabende, Sonntage oder zumindest in einem Bundesland landeseinheitliche gesetzlich anerkannte Feiertage sind (§ 47 Abs. 1 WpHG). Ein landeseinheitlicher gesetzlicher Feiertag ist ein solcher, der landesweit und nicht lediglich in bestimmten Gemeinden oder Kreisen ein gesetzlicher Feiertag ist. Zur Berechnung der Frist hat die Bundesanstalt auf ihrer Internetseite einen Kalender der Handelstage gemäß § 47 WpHG eingestellt.<sup>20</sup>

Eine Verlängerung der Mitteilungsfrist durch die Bundesanstalt ist nicht möglich.

### I.2.3 Mitteilungspflicht für Stimmrechte aus Aktien bei bereits börsennotierten Emittenten (§ 33 Abs. 1 WpHG)

Berührt, d. h. erreicht, überschreitet oder unterschreitet, der Anteil an Stimmrechten einer natürlichen oder juristischen Person bestimmte Schwellenwerte an einem Emittenten, für den die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist, so muss sie dies unverzüglich, spätestens innerhalb von vier Handelstagen, sowohl dem Emittenten als auch der Bundesanstalt mitteilen (§ 33 Abs. 1 Satz 1 WpHG).

#### I.2.3.1 Schwellenwerte

Nach § 33 Abs. 1 Satz 1 WpHG liegen die relevanten Schwellenwerte bei 3, 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50 und 75 Prozent.

Die Schwellenwerte beziehen sich auf Stimmrechte – und nicht etwa auf Aktien – an Emittenten, für die die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist. Die Stimmrechtsanteile entsprechen in der Regel zwar den Kapitalanteilen an einer Gesellschaft, da jede Aktie das gleiche Stimmrecht gewährt (§ 12 Abs. 1 Aktiengesetz [AktG]). Unternehmen können aber auch Vorzugsaktien begeben, die in der Regel stimmrechtlos sind. Das Stimmrecht kann unter bestimmten Voraussetzungen (§§ 140 Abs. 2, 141 Abs. 4 AktG) jedoch wieder aufleben mit der Folge, dass die Vorzugsaktien dann wie die stimmberechtigten Stammaktien zu behandeln sind. Sofern jemandem Stimmrechte aus direkt gehaltenen Aktien zustehen und ihm weitere Stimmrechte nach § 34 WpHG zugerechnet (vgl. I.2.5) werden, ist für eine

mitteilungspflichtige Schwellenberührung ausschließlich die Summe der direkt gehaltenen und der zugerechneten Stimmrechte maßgeblich. Überschreitet der Meldepflichtige zum Beispiel lediglich mit seinem Stimmrechtsanteil aus direkt gehaltenen Aktien einen Schwellenwert, nicht aber mit seinem gesamten Stimmrechtsanteil (Summe der Stimmrechte aus direkt gehaltenen Aktien und zugerechneten Stimmrechten), so besteht keine erneute Mitteilungspflicht.

#### Beispiel

Jemand hält 2 % Aktien direkt, 4 % Stimmrechte werden ihm auf Grund einer Vollmacht zugerechnet. Sein gesamter Stimmrechtsanteil beträgt 6 %. Diesbezüglich hat er eine ordnungsgemäße Stimmrechtsmitteilung abgegeben. Erwirbt er nun weitere 2,5 % Aktien hinzu, steigt sein gesamter Stimmrechtsanteil von 6 % auf 8,5 %. Da die Person keine weitere Schwelle überschreitet, löst dieser Vorgang keine erneute Mitteilungspflicht aus.

Ebenfalls keine Mitteilungspflicht besteht, wenn ein Wechsel von Stimmrechten aus direkt gehaltenen Aktien auf zugerechnete Stimmrechte stattfindet. Gleiches gilt für den umgekehrten Fall.

#### I.2.3.2 Berechnung des Stimmrechtsanteils

Der Stimmrechtsanteil berechnet sich nach dem Verhältnis der Zahl eigener Stimmrechte (Zähler) zur Gesamtzahl der vom Emittenten insgesamt ausgegebenen Stimmrechte (Nenner).

Für die Zahl der dem Meldepflichtigen zustehenden Stimmrechte (Zähler) ist es unerheblich, ob die Stimmrechte ausgeübt werden können oder nicht (abstrakte Betrachtungsweise). Daher hat der Meldepflichtige z. B. auch auf Grund von § 44 WpHG nicht ausübbar Stimmrechte mitzuzählen.

##### I.2.3.2.1 Gesamtzahl der Stimmrechte des Emittenten

Nach § 12 Abs. 3 WpAV ist vom Meldepflichtigen für die Zwecke der Berechnung des Stimmrechtsanteils die letzte Veröffentlichung nach § 41 WpHG zugrunde zu legen. Nach § 41 Abs. 1 WpHG hat der Emittent die Änderung der Gesamtstimmrechtszahl unverzüglich, spätestens innerhalb von zwei Handelstagen, einschließlich der konkreten Datumsangabe, wann es zu der Änderung

<sup>20</sup> Zu finden unter: [www.bafin.de](http://www.bafin.de) > Aufsicht > Börsen & Märkte > Transparenzpflichten > Bedeutende Stimmrechtsanteile.

gekommen ist, zu veröffentlichen, so dass dem Meldepflichtigen die Verwendung der neuesten Gesamtzahl der Stimmrechte möglich ist. Eine Ausnahme gilt nach § 41 Abs. 2 WpHG bei der Ausgabe von Bezugsaktien. In diesem Fall genügt eine Veröffentlichung der Änderung der Gesamtstimmrechtszahl weiterhin zum Ende des Kalendermonats; das Datum der einzelnen Änderungen ist in diesem Fall nicht anzugeben.<sup>21</sup>

Nach § 12 Abs. 3 WpAV kann die letzte Veröffentlichung nach § 41 WpHG somit zwar als Grundlage für die Gesamtzahl der Stimmrechte dienen. Verfügt der Meldepflichtige jedoch über Kenntnisse, dass die zuletzt veröffentlichte Gesamtzahl nicht richtig ist, so ist für die Berechnung des Stimmrechtsanteils auf das tatsächliche, aktienrechtliche Grundkapital abzustellen. Das Gleiche gilt, wenn der Meldepflichtige hiervon Kenntnis haben musste. Die Zugrundelegung der zutreffenden tatsächlichen Stimmrechtsanzahl ist für den Meldepflichtigen immer möglich und rechtlich zulässig.

#### I.2.3.2.2 Eigene Aktien des Emittenten

Für eigene Aktien des Emittenten, aus denen der Emittent keine Stimmrechte ausüben darf (§ 71b AktG), gelten die folgenden Besonderheiten: Eigene Aktien des Emittenten sind bei der Gesamtzahl der ausgegebenen Stimmrechte (Nenner) zu berücksichtigen. Erst wenn eigene Aktien eingezogen werden und das Kapital herabgesetzt wird, reduziert sich die Gesamtzahl der Stimmrechte.

Erwirbt der Emittent selbst oder sein Tochterunternehmen oder ein für Rechnung des Emittenten handelnder Dritter eigene Aktien, so entsteht keine Mitteilungspflicht nach § 33 Abs. 1 WpHG. Das Gesetz sieht für diese Fälle stattdessen eine Veröffentlichungspflicht nach § 40 Abs. 1 Satz 2 WpHG vor.

Eigene Aktien des Emittenten bleiben außerdem beim Stimmrechtsanteil des Mutterunternehmens (d. h. bei der Zurechnung von Stimmrechten gemäß § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG) unberücksichtigt.<sup>22</sup>

#### I.2.3.3 Schwellenberührung durch Erwerb oder Veräußerung; „Gehören“ im Sinne des § 33 Abs. 3 WpHG

##### I.2.3.3.1 Rechtslage bis 26. November 2015

Bis zum Inkrafttreten des TRL-ÄndRL-UmsG am 26. November 2015 war für die Frage des Zeitpunkts der Schwellenberührung bei Erwerb und Veräußerung das Verfügungsgeschäft maßgeblich. Ein **Erwerb** lag demnach erst mit Eigentumserwerb vor, für den

grundsätzlich auf das Datum der Depotgutschrift abgestellt wurde. Spiegelbildlich lag eine **Veräußerung** erst dann vor, wenn der Veräußerer sein Eigentum an den Aktien verloren hatte, was grundsätzlich mit Ausbuchung aus dem Depot des Veräußerers der Fall war. Da in den allermeisten Fällen kein Durchgangserwerb beteiligter Kreditinstitute erfolgte, waren die Daten der Ein- und Ausbuchung grundsätzlich identisch.

##### I.2.3.3.2 „Gehören“ im Sinne des § 33 Abs. 3 WpHG

Mit der Einfügung von § 33 Abs. 3 WpHG ist für den Zeitpunkt einer Schwellenberührung nunmehr grundsätzlich das Kausalgeschäft maßgeblich, sofern ein unbedingter und ohne zeitliche Verzögerungen zu erfüllender Anspruch oder eine entsprechende Verpflichtung auf Übertragung von mit Stimmrechten verbundenen Aktien besteht. Damit entsteht entweder mit Abschluss des Kausalgeschäfts (wie bisher) zunächst eine Mitteilungspflicht nach § 38 WpHG oder (neu) bereits eine solche nach § 33 WpHG. Dies hängt von der Ausgestaltung des Kausalgeschäfts ab. Gesetzgeberische Intention der Neuregelung war die Anpassung an ein europaweit einheitliches Verständnis des Erwerbs- und Veräußerungszeitpunktes von mit Stimmrechten verbundenen Aktien. Daneben dient § 33 Abs. 3 WpHG der Vereinfachung der Meldepraxis und der Verkürzung des Zeitraums für einen möglichen Insider-Handel.<sup>23</sup>

Von § 33 Abs. 3 WpHG werden damit grundsätzlich sämtliche – börsliche wie außerbörsliche – Erwerbs- und Veräußerungsgeschäfte erfasst, die innerhalb der üblicherweise im jeweiligen Markt akzeptierten Fristen sofort zu erfüllen sind. In diesen Fällen kommt es also für die Schwellenberührung im Rahmen eines Aktien-erwerbs oder einer Aktienveräußerung nicht mehr auf den Vollzug des Erwerbs/der Veräußerung an, weil der Eigentumswechsel bereits eingeleitet worden ist und unmittelbar bevorsteht. In der Regel ist daher die Veröffentlichung der Mitteilung auf Grund der für die Abgabe und Veröffentlichung von Mitteilungen bestehenden Fristen vor dem Vollzug des Kausalgeschäfts ausgeschlossen.

In der praktischen Anwendung des § 33 Abs. 3 WpHG ist es mitunter schwierig zu bestimmen, ob zunächst ein Instrument oder ein Fall von § 33 Abs. 3 WpHG vorliegt, da nicht eindeutig ist, inwieweit der Anspruch (noch) bedingt oder zeitlich verzögert zu erfüllen ist. Formulierungen wie „Eigentumserwerb nach Kaufpreiszahlung bis spätestens...nach Vertragsschluss“ oder „Lieferung innerhalb von...nach Vertragsschluss“ schließen ein Vorliegen der Voraussetzungen von § 33 Abs. 3 WpHG nicht

<sup>21</sup> Vgl. Begründung des RegE, BT-Drs. 18/5010, S. 47 f.

<sup>22</sup> Vgl. Auslegungsentcheidung zu eigenen Aktien, BaFin-Journal Dezember 2014, S. 5.

<sup>23</sup> Vgl. Begründung des RegE, BT-Drs. 18/5010, S. 44.

grundsätzlich aus. Maßgeblich in diesen Fällen ist allerdings, wovon die Vertragsparteien bzgl. der Lieferung ausgehen. Je nachdem, ob die Parteien von einer sofortigen oder aber von einer zeitlich verzögerten Lieferung ausgehen, wofür der vereinbarte Lieferungszeitraum ein Indiz sein kann, liegt entweder zunächst ein Instrument oder ein Fall von § 33 Abs. 3 WpHG vor. In der Praxis hat sich bislang vor allem in den folgenden Fällen die Frage gestellt, wann eine Mitteilungspflicht gemäß § 33 Abs. 3 WpHG ausgelöst wird:

- **Aufschiebend bedingte Erwerbsverträge**  
Liegt zunächst ein Instrument nach § 38 WpHG vor (beispielsweise ein bedingter Kaufvertrag über stimmberechtigte Aktien) und werden über dessen Ausübung anschließend Aktien mit Stimmrechten erworben, kommt es für die Frage der Schwellenberührung nach § 33 WpHG darauf an, ob mit dem Eintritt der letzten Bedingung ein sofort erfüllbarer Anspruch auf Lieferung der Aktien vorliegt oder nicht. Führt der Eintritt der letzten Bedingung dazu, dass die gegenseitigen Leistungspflichten sofort mit Eintritt dieser letzten aufschiebenden Bedingung fällig werden, unterliegen Käufer und Verkäufer einer Mitteilungspflicht gemäß § 33 Abs. 1 i. V. m. Abs. 3 WpHG.

#### Beispiel

Die Holdinggesellschaft V verkauft ihr Aktienpaket über rund 8% der Stimmrechte des Emittenten E an K; im Aktienkaufvertrag ist vereinbart, dass der Kaufvertrag erst dann wirksam sein soll (aufschiebende Bedingung), wenn die für einen bestimmten Tag im kommenden Monat einberufene Gesellschafterversammlung der V dem Verkauf zustimmt. Weitere Bedingungen enthält der Kaufvertrag nicht. Auch ist kein Datum für den dinglichen Vollzug des Kaufs vereinbart.

Hier entsteht mit Abschluss des Kaufvertrages für den Käufer eine Mitteilungspflicht gemäß § 38 WpHG; sobald die Gesellschafterversammlung der V dem Verkauf zugestimmt hat, entstehen Meldepflichten des V nach § 33 Abs. 1 i. V. m. Abs. 3 WpHG (Schwellenunterschreitung) und für den Käufer gemäß § 38 WpHG (Schwellenunterschreitung) sowie gemäß § 33 Abs. 1 i. V. m. Abs. 3 WpHG (Schwellenüberschreitung).

In der Praxis nicht selten enthalten aufschiebend bedingte Erwerbsverträge jedoch weitergehende Regelungen, die die tatsächliche Vertragsdurchführung auf einen bestimmten Zeitpunkt nach Eintritt der letzten aufschiebenden Bedingung festlegen. Eine solche vereinbarte zeitliche Verzögerung wird beispielsweise in einer Vereinbarung über den Zeitpunkt des Vollzuges (Closing) gesehen: Häufig wird in Kaufverträgen über größere Aktienpakete vereinbart, dass das Closing einer Transaktion zu einem festgelegten Zeitpunkt nach Eintritt der letzten aufschiebenden Bedingung stattfindet. In solchen Fällen liegt kein sofort zu erfüllender Anspruch auf Übertragung der Aktien vor, sondern bis zum tatsächlichen Vollzug ein Instrument.

#### Beispiel

Die Holdinggesellschaft V verkauft ihr Aktienpaket von 29% der Stimmrechte des Emittenten E an K; K benötigt für den Vollzug des Kaufvertrages eine Genehmigung der zuständigen Kartellbehörden. Neben dem Kartellvorbehalt enthält der Aktienkaufvertrag noch weitere aufschiebende Bedingungen. Im Aktienkaufvertrag ist vereinbart, dass die Parteien am 10. Tag nach Eintritt der letzten aufschiebenden Bedingung neben einer ganzen Reihe weiterer Handlungen auch die dingliche Übertragung der 29% Aktien des Emittenten E vornehmen.

Auch hier entstehen mit Abschluss des Kaufvertrages für den Käufer Mitteilungspflichten gemäß § 38 WpHG; mit dem Eintritt der letzten aufschiebenden Bedingung wird die Leistungspflicht des Verkäufers jedoch nicht sofort fällig, vielmehr ist für sie eine Zeit bestimmt (§ 163 BGB). Mithin liegt bei Eintritt der letzten aufschiebenden Bedingung kein i. S. d. § 33 Abs. 3 WpHG ohne zeitliche Verzögerung zu erfüllender Anspruch auf Übertragung der Aktien vor. Erst am Tag der Durchführung der Aktienübertragung entstehen daher die Meldepflichten des V nach § 33 Abs. 1 WpHG (Schwellenunterschreitung) und für den Käufer gemäß § 38 WpHG (Schwellenunterschreitung) sowie gemäß § 33 Abs. 1 WpHG (Schwellenüberschreitung).

Bei der Abwicklung von Übernahmeangeboten lässt die Bundesanstalt es im Wege der Verwaltungspraxis zu, wenn Käufer (= Bieter) und Verkäufer (= annehmende Aktionäre) der Aktien für das Schwellenberührungsdatum einheitlich auf das Datum der dinglichen Übertragung abstellen, da im Einzelfall die Feststellung des Tages, an dem möglicherweise ein sofort zu erfüllender Anspruch des Bieters auf Lieferung der Aktien entsteht, schwierig sein kann und ein einheitliches Schwellenberührungsdatum in diesen Fällen zu mehr Markttransparenz führt.

- **Eigentumsvorbehalt**  
Die Vereinbarung eines Eigentumsvorbehalts schließt die Anwendung von § 33 Abs. 3 WpHG nicht aus, da auch in diesem Fall grundsätzlich ein unbedingter und ohne zeitliche Verzögerung zu erfüllender Übertragungsanspruch vorliegt.
- **Verzögerung des dinglichen Vollzugs des Kausalgeschäfts**  
Verzögert sich der Vollzug des Kaufvertrags unbeabsichtigt, so ändert sich am Vorliegen eines auf Übertragung gerichteten unbedingten und ohne zeitliche Verzögerung zu erfüllenden Anspruchs bzw. einer entsprechenden Verpflichtung zunächst grundsätzlich nichts. Sollten sich beim Vollzug längere Verzögerungen ergeben, so ist gegebenenfalls eine Stimmrechtsmitteilung nach § 33 Abs. 1 WpHG zu korrigieren bzw. zurückzunehmen und eine solche nach § 38 WpHG zum Zeitpunkt der Vereinbarung des Erwerbs/der Veräußerung abzugeben. In diesen Fällen wird empfohlen, immer zuerst mit der Bundesanstalt in Kontakt zu treten, um die Frage einer Korrektur bzw. Rücknahme der Mitteilung für den konkreten Fall zu klären.
- **Abgrenzung zu § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpHG**  
Sofern ein Fall des § 33 Abs. 3 WpHG vorliegt, schließt dies eine gleichzeitige Zurechnung nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpHG aus.

#### I.2.3.4 Schwellenberührung „auf sonstige Weise“

Die Schwellen können auch auf sonstige Weise berührt werden. Dies ist etwa der Fall bei Kapitalerhöhungen oder Kapitalherabsetzungen, Umstrukturierungen des Grundkapitals, Gesamtrechtsnachfolge im Erbfall oder Aufleben des Stimmrechts von Vorzugsaktien. Eine Schwellenberührung auf „sonstige Weise“ ohne eigenen Erwerb oder Veräußerung kann daneben auch vorliegen, wenn Zurechnungen nach § 34 WpHG begründet werden oder wegfallen (z. B. bei Erteilung/Wegfall der

Bevollmächtigung, Begründung/Wegfall der Tochterunternehmenseigenschaft etc.).

#### I.2.3.4.1 Maßnahmen der Kapitalbeschaffung und Kapitalherabsetzung

Maßnahmen der Kapitalbeschaffung und Kapitalherabsetzung lösen in der Regel unter mehreren Gesichtspunkten Fragen zu Mitteilungspflichten aus: Es stellt sich nicht nur die Frage, wer mitteilungsspflichtig ist (Altaktionäre, Neuaktionäre, Erstzeichner, Zweitzeichner etc.), sondern auch, welches das relevante Schwellenberührungsdatum für diese ist und wann die Frist zur Abgabe einer Mitteilung zu laufen beginnt (§§ 33 Abs. 1 Satz 3 und 5, 41 WpHG). Im Rahmen von Kapitalerhöhungen spielen zudem häufig Wertpapierdarlehen mit Altaktionären eine Rolle, die ebenfalls Mitteilungspflichten auslösen können.

In der Praxis haben sich bislang die folgenden typischen Fallgestaltungen herausgebildet:

##### I.2.3.4.1.1 Kapitalerhöhung gegen Einlagen, genehmigtes Kapital, Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln und Kapitalherabsetzung

Kapitalerhöhungen gegen Einlagen, aus Gesellschaftsmitteln sowie Kapitalherabsetzungen werden erst mit Eintragung der Durchführung bzw. der Eintragung des Kapitalherabsetzungsbeschlusses in das Handelsregister wirksam. Die Eintragung ist konstitutiv. Erst mit ihr entstehen die Stimmrechte (§§ 189, 211 AktG) bzw. gehen die Stimmrechte unter (§ 224 AktG) und es verändert sich die Gesamtzahl der Stimmrechte. Gleiches gilt für genehmigtes Kapital, da § 203 Abs. 1 Satz 1 AktG auf § 189 AktG verweist. D.h. mit der Eintragung der Kapitalerhöhung in das Handelsregister entstehen die Mitgliedschaftsrechte und Stimmrechte, auf die Verbriefung der Aktie kommt es nicht an. Die Stimmrechte entstehen dabei unmittelbar beim Erstzeichner der Aktien, d.h. sie entstehen nicht zunächst bei dem Emittenten.

##### I.2.3.4.1.1.1 Nichtberücksichtigung von Stimmrechten bei Ausgabe neuer Aktien unter Mitwirkung eines Emissionsunternehmens

Wird die Kapitalerhöhung von einem Kreditinstitut oder einem Bankenkonsortium als Emissionsbank begleitet, übernimmt dieses in der Regel alle Aktien der Kapitalerhöhung als Erstzeichner. Ab dem Zeitpunkt der Handelsregistereintragung gilt zugunsten des Emissionsunternehmens grundsätzlich die Ausnahmeregelung des § 36 Abs. 3 Nr. 1 WpHG, wonach die Stimmrechte aus zum Zweck der Abrechnung und Abwicklung übernommenen neuen Aktien bis zum Ablauf des dritten

Handelstages nach Erstzeichnung nicht berücksichtigt werden. Zu den Ausnahmen aufgrund Nichtberücksichtigung von Stimmrechten siehe die weiteren Ausführungen zu § 36 WpHG, Ziffer I.2.6.

#### I.2.3.4.1.1.2 Mitteilungspflichten der Investoren (neue und alte Aktionäre) bei Ausgabe neuer Aktien

Für die Investoren, die als Zweitzeichner neue Aktien erwerben, ist es unter Umständen schwer ermittelbar, ob zum Zeitpunkt der Entstehung der neuen Aktien ein unbedingter und sofort zu erfüllender Anspruch auf Aktienlieferung gegenüber dem Emissionsunternehmen besteht (vgl. § 33 Abs. 3 WpHG). Vor diesem Hintergrund lässt es die Bundesanstalt zu, dass die Investoren für das Datum der Schwellenberührung auf den Zeitpunkt der Einbuchung der neuen Aktien auf ihrem Depot (= sachenrechtliche Eigentumserlangung) abstellen. In diesem Zusammenhang besteht aus Sicht der Bundesanstalt weiterhin keine Mitteilungspflicht nach § 38 Abs. 1 WpHG für die Investoren im Zeitraum zwischen Eintragung der Durchführung der Kapitalerhöhung und der Depoteinbuchung.

Für die Altaktionäre verbleibt es wegen einer möglichen Verwässerung im Falle einer Kapitalerhöhung grundsätzlich bei der bisherigen Rechtslage: Der Verwässerungseffekt tritt bereits mit der Eintragung der Durchführung der Kapitalerhöhung ein. Haben Altaktionäre allerdings ihre (mittelbaren) Bezugsrechte auf die neuen Aktien ausgeübt, so geht die Bundesanstalt davon aus, dass die neuen Aktien bereits ab der Eintragung der Durchführung der Kapitalerhöhung und unabhängig von ihrer Einbuchung im Depot des betreffenden Aktionärs als Stimmrechte des betreffenden Aktionärs zu berücksichtigen sind (entweder nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG oder bereits nach § 33 Abs. 3 WpHG).

##### Beispiel

Zum 1. Mai wird die Durchführung einer Kapitalerhöhung gegen Einlagen in das Handelsregister eingetragen, infolgedessen Alt-Aktionär A eine Schwelle unterschreitet und Neu-Aktionär B eine Schwelle überschreitet. Die Kapitalmaßnahme wurde nach Platzierung sämtlicher Aktien von der Bank C durchgeführt. Die neuen Aktien wurden am 3. Mai von der Bank C an die Zweitzeichner übertragen.

Hier muss A zum 1. Mai die Schwellenunterschreitung melden, während die Bank C auf Grund der Ausnahmeregelung des § 36 Abs. 3

Nr. 1 WpHG keine Mitteilung abgeben muss. B muss ebenfalls melden, wobei die Bundesanstalt als Schwellenberührungsdatum sowohl den 1. Mai als auch den 3. Mai akzeptiert.

##### Abwandlung

Alt-Aktionär A übt seine Bezugsrechte vollumfänglich aus und die Übertragung der neuen Aktien von Bank C an die Zweitzeichner erfolgt zum 10. Mai.

Für A besteht keine Mitteilungspflicht, da die Bank C in Höhe seiner ausgeübten Bezugsrechte die neuen Aktien für Rechnung (§ 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG) von A hält, so dass der Stimmrechtsanteil von A insgesamt nicht verwässert wird. Bank C muss zum 1. Mai wie zum 10. Mai jeweils melden. B muss zum 10. Mai die Schwellenüberschreitung melden.

#### I.2.3.4.1.2 Bedingte Kapitalerhöhung

Bei der bedingten Kapitalerhöhung erhöht sich das Grundkapital mit Ausgabe der Bezugsaktien, § 200 AktG. Die später erfolgende Eintragung ins Handelsregister (§ 201 AktG) hat nur deklaratorische Bedeutung. Somit ändern sich das Grundkapital und damit die Gesamtzahl der Stimmrechte mit jeder weiteren Aktienaussgabe. Für die Ausgabe ist neben einem Begebungsvertrag die Übergabe an den Bezugsberechtigten erforderlich. Diese ist regelmäßig mit der Depotgutschrift erfolgt. Da der Emittent bei der Ausgabe von Bezugsaktien nach § 41 Abs. 2 WpHG lediglich verpflichtet ist, die geänderte Gesamtstimmrechtszahl zum Ende eines Monats zu veröffentlichen, ist das Datum für die Schwellenunterschreitung dem Mitteilungspflichtigen in der Regel unbekannt. Hier beanstandet es die Bundesanstalt nicht, wenn in der Mitteilung für die Schwellenunterschreitung als Tag der Schwellenberührung der letzte Tag des Monats, in dem die Bezugsaktien ausgegeben worden sind, verwendet wird, sofern nicht besondere Umstände des Einzelfalls für die Verwendung des tatsächlichen Datums sprechen. Die Meldefrist beginnt in diesen Fällen gemäß § 33 Abs. 1 Satz 5 WpHG regelmäßig erst mit der Veröffentlichung zu laufen.

#### I.2.3.4.1.3 Kapitalherabsetzung

Bei der Kapitalherabsetzung durch Einziehung von Aktien (§§ 237 ff. AktG) ist das Grundkapital mit der Eintragung des Beschlusses oder, wenn die Einziehung der Aktien nachfolgt, mit der Einziehung herabgesetzt (§ 238 Satz 1 AktG). Ist die Einziehung maßgeblich, bedarf es einer auf die Vernichtung gerichteten Handlung des Vorstands (§ 238 Satz 3 AktG). Durch die Reduktion der

Gesamtzahl der Stimmrechte können gegebenenfalls Schwellen überschritten werden.

#### I.2.3.4.2 Mitteilungspflichten bei Umwandlungen von Gesellschaften

##### I.2.3.4.2.1 Verschmelzungen nach §§ 2 ff. UmwG

Bei Verschmelzungsvorgängen erhalten die Aktionäre des übertragenden Emittenten für ihre Aktien eine festgelegte Anzahl von Aktien des übernehmenden Rechtsträgers. Der übertragende Rechtsträger erlischt, wenn die Verschmelzung mit der Eintragung der Verschmelzung im Handelsregister wirksam wird. Zu diesem Zeitpunkt werden die Aktionäre des übertragenden Emittenten Aktionäre des aufnehmenden Emittenten. Mitteilungspflichten der Aktionäre des übertragenden Emittenten nach §§ 33 ff. WpHG entstehen grundsätzlich erst zu diesem Zeitpunkt. Die Aktionäre des aufnehmenden Emittenten verwässern unter Umständen und unterliegen deswegen entsprechenden Meldepflichten zum Zeitpunkt der Eintragung der Verschmelzung. Im Vorfeld des Wirksamwerdens einer Verschmelzung geht die Bundesanstalt regelmäßig nicht vom Vorliegen von Meldepflichten der Aktionäre nach § 38 WpHG aus, da durch die umwandlungsrechtlichen Vorschriften eine hinreichende Transparenz gewährleistet ist.

#### Beispiele

##### **Verschmelzung durch Aufnahme, § 2 Nr. 1 UmwG**

Die Gesellschaft A, deren Aktien zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, wird auf Gesellschaft B (Aktien sind ebenfalls an einem organisierten Markt zugelassen) verschmolzen, indem im Wege der Aufnahme die Gesellschaft A ihr Vermögen als Ganzes auf B überträgt. Dabei erlischt A.

Auf Grund des Erlöschens von Gesellschaft A kann diese kein Adressat von Stimmrechtsmitteilungen mehr sein. Es bestehen daher keine Mitteilungspflichten von Gesellschaft A selbst und den ehemaligen Aktionären der A (bezüglich der erloschenen A). Die bisherigen Aktionäre der übertragenden Gesellschaft A werden jedoch in der Regel Aktionäre bei der übernehmenden Gesellschaft B. Daher kann es zu Mitteilungspflichten wegen Schwellenüberschreitungen an Gesellschaft B kommen.

Auch bei der übernehmenden Gesellschaft B sind Mitteilungspflichten denkbar, z. B. wenn die übertragende Gesellschaft A Aktien an einem anderen Emittenten hielt, die infolge der Verschmelzung auf Gesellschaft B übergegangen sind. Kommt es bei der übernehmenden Gesellschaft B zu einer Änderung der Gesamtzahl der Stimmrechte, kann es auch bei den bisherigen Aktionären der B zu Mitteilungspflichten kommen.

##### **Verschmelzung durch Neugründung, § 2 Nr. 2 UmwG**

Die Gesellschaften A und B, deren Aktien zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, werden verschmolzen, indem A und B ihr Vermögen als Ganzes auf die neue, von ihnen gegründete Gesellschaft C übertragen.

Hinsichtlich der Mitteilungspflichten läuft die Verschmelzung durch Neugründung grundsätzlich nach demselben Muster wie die Verschmelzung durch Aufnahme ab. Es gibt keinerlei Pflichten hinsichtlich A und B, die erloschen sind. Werden ehemalige Aktionäre von A oder B Aktionäre der neu gegründeten Gesellschaft C, ergeben sich jedoch folgende Besonderheiten: Aktionäre der neuen Gesellschaft C müssen bei Zulassung von Aktien der Gesellschaft C zum Handel an einem organisierten Markt Mitteilungen nach § 33 Abs. 2 WpHG abgeben. Sofern die Aktien der Gesellschaft C bereits mit Gründung zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sein sollten, ist gegebenenfalls die Mitteilungspflicht nach § 33 Abs. 1 WpHG einschlägig.

##### I.2.3.4.2.2 Formwechsel nach §§ 190 ff. UmwG

Bei einem Formwechsel nach §§ 190 ff. UmwG bleibt der Rechtsträger derselbe, er erhält lediglich eine andere Rechtsform.

Aufgrund der Kontinuität des Rechtsträgers verändert sich die Rechtszuständigkeit für die Stimmrechte nicht. Daher kommt es nicht zu Schwellenberührungen und es entstehen keine Mitteilungspflichten. Auch bei Umfirmierungen oder Namensänderungen ändert sich das Rechtssubjekt nicht, so dass allein hierdurch keine Schwellen überschritten, unterschritten oder erreicht werden können. Eine Mitteilungspflicht besteht daher auch in diesen Fällen nicht.

### I.2.3.5 Meldepflicht bei mehreren Schwellenberührungen innerhalb eines Tages und bei taggleichen Schwellenüber- und -unterschreitungen

Werden innerhalb eines Tages mehrfach Schwellen in einer Richtung überschritten bzw. unterschritten, reicht eine Mitteilung mit dem Stimmrechtsanteil am Ende des Tages aus.

#### Beispiel

Überschreitet ein Meldepflichtiger z. B. am Vormittag die Schwelle von 5 %, am Mittag die Schwelle von 10 % und am Nachmittag die Schwelle von 15 %, ist lediglich eine Mitteilung, in der die Überschreitung der Schwellen von 5 %, 10 % und 15 % angegeben wird, ausreichend.

Werden innerhalb eines Tages Schwellen erst überschritten und dann unterschritten bzw. erst unterschritten und dann überschritten, lässt die Bundesanstalt (sofern die Stimmrechte an diesem Tag nicht ausgeübt werden) eine Saldierung zu, so dass keine Mitteilung abgegeben werden muss.

#### Beispiel

Überschreitet ein Meldepflichtiger am Vormittag die Schwelle von 10 % und unterschreitet er sie am Nachmittag wieder, muss er keine Mitteilung abgeben.

Erfolgt die Schwellenüberschreitung an einem Tag und die Unterschreitung erst am Folgetag oder später, müssen zwei Mitteilungen abgegeben werden. Nicht zulässig ist bei Instrumenten eine Saldierung von Long- und Short-Positionen (etwa Call- und Put-Optionen).

### I.2.3.6 Depository Receipts

Bei Zertifikaten, die Aktien vertreten (z. B. Depository Receipts), gilt nach § 33 Abs. 1 Satz 2 WpHG ausschließlich der Zertifikateinhaber und nicht der Aussteller des Zertifikats (Depository Bank) als Aktionär und ist damit nach § 33 Abs. 1 WpHG originär meldepflichtig.

### I.2.4 Mitteilungspflicht bei der erstmaligen Zulassung zum Börsenhandel (§ 33 Abs. 2 WpHG)

Geht ein Unternehmen erstmals an die Börse und ist die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat, entsteht nach § 33 Abs. 2 WpHG eine Mitteilungspflicht für Aktionäre mit einer Beteiligung von 3 Prozent oder mehr der Stimmrechte mit dem **Zeitpunkt der erstmaligen Zulassung der Aktien** dieses Emittenten zum Handel an einem organisierten Markt. Entscheidend ist der Tag der erstmaligen Zulassung der Aktien, nicht der Tag der ersten Notierung. Der Tag der erstmaligen Zulassung ergibt sich aus dem Zulassungsbeschluss.

Sofern bereits am Tag der erstmaligen Zulassung Aktien erworben bzw. veräußert werden, z. B. durch Abtretung des Herausgabeanspruchs, kann auch hier taggleich saldiert werden. Es ist also nicht erforderlich, zunächst eine Stimmrechtsmitteilung zum „Zeitpunkt der erstmaligen Zulassung“ gemäß § 33 Abs. 2 WpHG abzugeben und bezüglich einer später am Tag der erstmaligen Zulassung stattfindenden Schwellenberührung eine weitere Mitteilung gemäß § 33 WpHG abzusetzen.

Im Stimmrechtsformular ist im Rahmen einer Mitteilung die erstmalige Zulassung von Aktien zum Handel an einem organisierten Markt als „sonstiger Grund“ anzugeben.

### I.2.5 Zurechnung von Stimmrechten gemäß § 34 WpHG

Nach § 34 WpHG werden dem Meldepflichtigen die Stimmrechte aus Aktien eines Dritten unter bestimmten Umständen zugerechnet. Die Zurechnungstatbestände in § 34 WpHG entsprechen weitgehend der europarechtlichen Vorgabe in Art. 10 der Transparenzrichtlinie. Einzelne Abweichungen sind dem Gleichlauf mit übernahmerechtlichen Vorschriften<sup>24</sup> geschuldet, wofür eine ausdrückliche Ausnahme vom europarechtlichen Grundsatz der Maximalharmonisierung (Art. 3 Abs. 1a Unterabs. 4 Punkt iii) Transparenzrichtlinie) besteht.

Bei den Tatbeständen des § 34 Abs. 1 WpHG legt das Gesetz eine abstrakte Betrachtung fest. Liegen die tatbestandlichen Voraussetzungen der jeweiligen Zurechnungsnorm vor, erfolgt die Stimmrechtszurechnung auch dann, wenn derjenige, dem zugerechnet wird, nach der im Einzelfall getroffenen Regelung keinen rechtlich abgesicherten Anspruch darauf hat, dass seine Weisungen befolgt werden, oder erklärt, er werde

<sup>24</sup> Zum Gleichlauf zwischen § 34 und der übernahmerechtlichen Parallelnorm des § 30 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) vgl. BT-Drs. 17/7034, S. 70.

keinen Einfluss nehmen oder tatsächlich keinen Einfluss nimmt.<sup>25</sup> Dadurch soll Transparenz über die rechtlichen und tatsächlichen Stimm-, Einfluss- und Machtverhältnisse bei der Gesellschaft hergestellt werden.

Ein Wechsel von unmittelbarem Halten des mit Aktien verbundenen Stimmrechtsanteils zur Zurechnung dieses Stimmrechtsanteils nach § 34 WpHG löst ebenso keine Mitteilungspflicht aus wie der Wechsel von einem Zurechnungstatbestand zu einem anderen.

#### Beispiel

A hält als Aktionär einen mit Aktien verbundenen Stimmrechtsanteil von 5 % an dem Emittenten B. Überträgt er die gesamten Aktien treuhänderisch an C, verliert er zwar sein Eigentum an den Aktien. Da ihm jedoch der Stimmrechtsanteil von 5 % nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG zugerechnet wird und daher nur ein Wechsel von „unmittelbarem“ zu „mittelbarem“ Halten vorliegt, bleibt sein Stimmrechtsanteil unverändert und er muss keine Mitteilung abgeben.

Die gesetzlich geregelten Zurechnungstatbestände sind abschließend.

### I.2.5.1 Aktien, die einem Tochterunternehmen des Meldepflichtigen gehören (§ 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1, Satz 2 WpHG)

Stimmrechte aus Aktien des Emittenten, die einem Tochterunternehmen des Meldepflichtigen gehören, werden dem Meldepflichtigen nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG in voller Höhe zugerechnet.<sup>26</sup> Zu Ausnahmen hiervon im Zusammenhang mit Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WpDU) und Investment- bzw. Verwaltungsgesellschaften (§ 35 Abs. 2 bis 6 WpHG), siehe I.2.5.11.

#### I.2.5.1.1 Tochterunternehmen (§ 35 Abs. 1 WpHG)

Tochterunternehmen sind nach der Definition in § 35 Abs. 1 WpHG Unternehmen, die als Tochterunternehmen im Sinne des § 290 HGB<sup>27</sup> gelten (Nr. 1) oder auf

die ein beherrschender Einfluss ausgeübt werden kann (Nr. 2), ohne dass es auf die Rechtsform oder den Sitz ankommt.<sup>28</sup> Beide Fallgruppen zur Bestimmung der Tochterunternehmenseigenschaft rekurren im Ergebnis auf die unmittelbare oder mittelbare Möglichkeit beherrschender Einflussnahme des Mutterunternehmens. Die in der Praxis auftretenden Konstellationen sind mannigfaltig und können hier nicht im Einzelnen dargestellt werden. Die nachfolgenden Ausführungen sind daher leitlinienartig abstrakt-genereller Natur und orientieren sich an den gesetzlichen Regelungen in § 290 HGB und § 17 AktG. Im Einzelfall ist konkret und individuell, insbesondere anhand einschlägiger Rechtsprechung, zu prüfen, ob tatsächlich ein für die Stimmrechtszurechnung erforderliches Mutter-Tochter-Verhältnis vorliegt. In Hinblick auf die Vielzahl möglicher Fallgestaltungen von Beherrschungsmöglichkeiten und der abschließenden Einzelfallbeurteilung einer Stimmrechtszurechnung nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG empfiehlt sich für potentiell Meldepflichtige eine frühzeitige Kontaktaufnahme mit der Bundesanstalt.

#### I.2.5.1.1.1 § 35 Abs. 1 Nr. 1 WpHG

Nach § 35 Abs. 1 Nr. 1 WpHG sind Tochterunternehmen solche Unternehmen, die als Tochterunternehmen im Sinne des § 290 HGB gelten. Nach § 290 Abs. 1 HGB liegt ein entsprechendes Mutter-Tochter-Verhältnis vor, wenn das Mutterunternehmen unmittelbar oder mittelbar die Möglichkeit hat, beherrschenden Einfluss auf ein Tochterunternehmen auszuüben (Konzept beherrschenden Einflusses).

Mutterunternehmen i. S. d. § 290 HGB können im Rahmen des § 35 WpHG auch natürliche Personen oder andere als Kapitalgesellschaften sein, da es gemäß § 35 Abs. 1 WpHG weder für das Mutter- noch für das Tochterunternehmen auf dessen Rechtsform ankommt.<sup>29</sup>

Beherrschender Einfluss eines Mutterunternehmens besteht unwiderlegbar bei Vorliegen folgender typisierender Tatbestände nach § 290 Abs. 2 HGB stets, wenn:

- ihm bei einem anderen Unternehmen die Mehrheit der Stimmrechte der Gesellschafter zusteht (Nr. 1);
- ihm bei einem anderen Unternehmen das Recht zusteht, die Mehrheit der Mitglieder des die Finanz- und Geschäftspolitik bestimmenden Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans zu bestellen oder abzuberufen, und es gleichzeitig Gesellschafter ist (Nr. 2);

<sup>25</sup> So auch VG Frankfurt/Main, Urteil vom 18.05.2006 – 1 E 3049/05, Orientierungssatz 2 und juris-Rz. 33.

<sup>26</sup> Die Stimmrechtszurechnung nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG geht auf Art. 10 Buchst. e) der Transparenzrichtlinie zurück.

<sup>27</sup> Die Begründung der Tochterunternehmenseigenschaft über § 290 HGB wurde erstmals mit Einführung des WpÜG vom 20.12.2001, BGBl. I S. 3822, geregelt. § 290 Abs. 1 und Abs. 2 HGB wurde neu

gefasst durch das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG) mit Wirkung vom 29.05.2009, BGBl. I, S. 1102.

<sup>28</sup> Die Vorschrift des § 35 Abs. 1 WpHG zur Tochterunternehmenseigenschaft entspricht der Begriffsbestimmung „kontrolliertes Unternehmen“ nach Art. 2 Abs. 1 Buchst. f der Transparenzrichtlinie.

<sup>29</sup> Vgl. nur OLG Stuttgart, Urteil vom 15.10.2008 – 20 U 19/07, juris-Rz. 103; Uwe H. Schneider, in: Assmann/Uwe H. Schneider, WpHG, 6. Auflage, 2012, § 22, Rz. 33.

- ihm das Recht zusteht, die Finanz- und Geschäftspolitik auf Grund eines mit einem anderen Unternehmen geschlossenen Beherrschungsvertrages oder auf Grund einer Bestimmung in der Satzung des anderen Unternehmens zu bestimmen (Nr. 3) oder
- es bei wirtschaftlicher Betrachtung die Mehrheit der Risiken und Chancen eines Unternehmens trägt, das zur Erreichung eines eng begrenzten und genau definierten Ziels des Mutterunternehmens dient (Zweckgesellschaft).

Hauptanwendungsfall von § 290 Abs. 2 HGB ist Nr. 1, also der Fall des stets bestehenden beherrschenden Einflusses eines Mutterunternehmens, wenn diesem die Mehrheit der Stimmrechte aus den Gesellschaftsanteilen am Tochterunternehmen zusteht.

Nach § 290 Abs. 3 HGB sind Tochterunternehmen auch solche Unternehmen, die „indirekt“ über Dritte kontrolliert werden können. So gelten nach Satz 1 der Norm als Rechte, die einem Mutterunternehmen nach § 290 Abs. 2 HGB zustehen, auch die einem Tochterunternehmen zustehenden Rechte und die den für Rechnung des Mutterunternehmens oder von Tochterunternehmen handelnden Personen zustehenden Rechte. Nach Satz 2 sind außerdem Rechte einem Mutterunternehmen hinzuzurechnen, über die es oder ein Tochterunternehmen auf Grund einer Vereinbarung mit anderen Gesellschaftern dieses Unternehmens verfügen kann.

In § 290 Abs. 3 Satz 3 HGB sind sodann zwei Ausnahmen von diesen Grundsätzen (in Satz 1 und Satz 2) aufgestellt. Zum einen sind Rechte abzuziehen, die mit Anteilen verbunden sind, die wiederum von dem Mutterunternehmen bzw. von Tochterunternehmen lediglich für Rechnung einer anderen Person gehalten werden (§ 290 Abs. 3 Satz 3 Nr. 1 HGB). Zum anderen sind Rechte abzuziehen, die mit Anteilen verbunden sind, die als Sicherheit gehalten werden, sofern diese Rechte nach Weisung des Sicherungsgebers oder, wenn ein Kreditinstitut die Anteile als Sicherheit für ein Darlehen hält, im Interesse des Sicherungsgebers ausgeübt werden (§ 290 Abs. 3 Satz 3 Nr. 2 HGB).

### Beispiele

Der A ist mit 60% der Gesellschaftsanteile Mehrheitsgesellschafter der X-GmbH, die als Aktionär mit einem Stimmrechtsanteil von 3,5% direkt an einem börsennotierten Emittenten beteiligt ist. Dem A ist nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 in Verbindung mit § 35 Abs. 1 Nr. 1 WpHG der von der X-GmbH direkt gehaltene Stimmrechtsanteil von 3,5% zuzurechnen. Denn für A besteht als Mehrheitsgesellschafter der X-GmbH stets

ein beherrschender Einfluss nach § 290 Abs. 2 Nr. 1 HGB.

Anders wäre der Fall hinsichtlich § 290 Abs. 2 Nr. 1 HGB zu beurteilen, wenn A die Mehrheit der Gesellschaftsanteile an der X-GmbH lediglich treuhänderisch für den B, also für fremde Rechnung, halten würde. Dann wären nach § 290 Abs. 3 Satz 3 Nr. 1 HGB die (Stimm-) Rechte aus den 60% der Gesellschaftsanteile an der X-GmbH bei A abzuziehen, diese stünden spiegelbildlich vielmehr dem B zu (§ 290 Abs. 3 Satz 1 HGB). Die X-GmbH wäre daher nach § 35 Abs. 1 Nr. 1 WpHG Tochterunternehmen des B und diesem wäre der Stimmrechtsanteil von 3,5% nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG zuzurechnen.

### I.2.5.1.1.2 § 35 Abs. 1 Nr. 2 WpHG

Nach § 35 Abs. 1 Nr. 2 WpHG liegt ein Tochterunternehmen ferner vor, wenn auf dieses ein beherrschender Einfluss genommen werden kann. Dieser Tatbestand, der in weiten Teilen gleich läuft mit dem soeben beschriebenen § 290 HGB, wird durch die – insbesondere durch die Rechtsprechung herausgearbeiteten – Grundsätze des beherrschenden Einflusses nach § 17 AktG konkretisiert. Nach § 17 Abs. 1 AktG sind abhängige Unternehmen rechtlich selbständige Unternehmen, auf die ein anderes Unternehmen (herrschendes Unternehmen) unmittelbar oder mittelbar einen beherrschenden Einfluss ausüben kann.

Das beherrschende Unternehmen, also der Meldepflichtige, kann eine (rechtsfähige) Gesellschaft oder aber eine natürliche Person<sup>30</sup> sein; auch insoweit ist gemäß § 35 Abs. 1 WpHG die Rechtsform ohne Bedeutung. Dabei gilt nach § 17 Abs. 2 AktG die widerlegbare Abhängigkeitsvermutung, dass ein Unternehmen von einem mit Mehrheit an ihm beteiligten Unternehmen abhängig ist. Mehrheitsbesitz liegt nach § 16 Abs. 1 AktG vor, wenn einem anderen Unternehmen die Mehrheit der Anteile oder die Mehrheit der Stimmrechte des Tochterunternehmens gehören. Welcher Teil der Anteile und welcher Teil der Stimmrechte einem Unternehmen gehören können, ist § 16 Abs. 2 und Abs. 3 AktG zu entnehmen. Dabei gelten als Anteile, die einem Unternehmen gehören, insbesondere auch die Anteile, die einem von ihm abhängigen Unternehmen oder einem anderen

<sup>30</sup> Vgl. BGH, Urteil vom 23.09.1991 – II ZR 135/90 (Video), juris-Rz. 14 für einen eine GmbH beherrschenden Mehrheits- oder Alleingesellschafter-Geschäftsführer, der gleichzeitig ein eigenes Unternehmen betreibt.

für Rechnung des Unternehmens gehören (§ 16 Abs. 4 AktG). Anders als nach § 290 Abs. 2 Nr. 1 HGB kann im Rahmen des § 17 AktG also auch eine Anteilsmehrheit ohne Stimmenmehrheit zur Vermutung der Beherrschung führen.

#### I.2.5.1.2 Zurechnung von Stimmrechten bei Personenhandelsgesellschaften, insbesondere bei der GmbH & Co. KG

##### I.2.5.1.2.1 Stimmrechtszurechnung bei der offenen Handelsgesellschaft (oHG) und der Kommanditgesellschaft (KG)

In einer **oHG**, die nach dem gesetzlichen Normalstatut organisiert ist (vgl. §§ 105 ff. HGB), werden die von der Gesellschaft gehaltenen Stimmrechte grundsätzlich keinem Gesellschafter nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 in Verbindung mit § 35 Abs. 1 WpHG zugerechnet. Anders kann dies im Einzelfall aber sein, wenn sich aus dem Gesellschaftsvertrag ergibt, dass nur einem einzelnen Gesellschafter der oHG die umfassende Geschäftsführungsbefugnis zusteht. Dann kommt eine Zurechnung der von der Gesellschaft gehaltenen Stimmrechte auf diesen Gesellschafter in Betracht.

Bei einer **KG** existieren zwei Arten von Gesellschaftern, Komplementär(e) und Kommanditist(en). Bei einer nach dem gesetzlichen Normalstatut (vgl. §§ 161 ff. HGB) organisierten Kommanditgesellschaft ist der als Komplementär fungierende Gesellschafter umfassendes und ausschließliches Leitungsorgan der KG. Das bedeutet, dem Komplementär stehen die gesetzlich vorgesehenen Geschäftsführungs- und Vertretungsbefugnisse zu (vgl. §§ 161 ff. HGB, 161 Abs. 2 in Verbindung mit 114 und 125 HGB).

Daher gilt in entsprechender Anwendung von § 290 Abs. 2 Nr. 2 HGB die nach dem gesetzlichen Normalstatut organisierte KG gegenüber dem **Komplementär** als Tochterunternehmen. Insbesondere Sinn und Zweck der Vorschrift sprechen für eine Ausdehnung des Anwendungsbereiches auf den Komplementär einer KG. Denn der Komplementär kann zwar nicht die Mehrheit des Leitungsorgans der Gesellschaft bestimmen, jedoch ist er als einziger geschäftsführungsbefugter Gesellschafter selbst Leitungsorgan. Dies ist im Rahmen der bei Personengesellschaften bestehenden Selbstorganschaft eine mindestens gleich starke Stellung. Die alleinige Geschäftsführungsbefugnis des Komplementärs spricht ebenfalls für die Annahme eines beherrschenden Einflusses im Sinne des § 290 Abs. 2 Nr. 2 HGB.

Aus diesem Grund werden die von der KG gehaltenen Stimmrechte an einem Emittenten grundsätzlich dem Komplementär der KG gemäß § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 in Verbindung mit § 35 Abs. 1 WpHG zugerechnet. Existiert mehr als ein Komplementär, dann erfolgt grundsätzlich keine Zurechnung auf die Komplementäre, es sei denn,

nur einem einzelnen Komplementär steht die umfassende Geschäftsführungsbefugnis zu.

Daneben ist bei der KG eine Zurechnung auf weitere Gesellschafter, also **Kommanditisten**, möglich, wenn diese – ggf. gemeinschaftlich – eine Stimmrechtsmehrheit halten. Bei Personen(handels)gesellschaften sind Mehrheitsbeschlüsse grundsätzlich zulässig (§ 161 Abs. 2 in Verbindung mit § 119 Abs. 2 HGB), wobei im Zweifel die Mehrheit nach Köpfen gemeint ist.<sup>31</sup> Hierdurch kann es zu Konstellationen kommen, in denen Stimmrechte der KG gleichzeitig verschiedenen Personen, also Komplementär und Kommanditist(en), zugerechnet werden.

##### I.2.5.1.2.2 Stimmrechtszurechnung bei der GmbH & Co. KG

Wie bei der KG allgemein ist auch im Falle einer nach dem gesetzlichen Normalstatut organisierten GmbH & Co. KG, in der der **Komplementär-GmbH** die gesetzlich vorgeschriebenen Geschäftsführungs- und Vertretungsbefugnisse zustehen, die Komplementär-GmbH infolge entsprechender Anwendung von § 290 Abs. 2 Nr. 2 HGB grundsätzlich als Mutterunternehmen der GmbH & Co. KG zu qualifizieren. Es erfolgt daher grundsätzlich eine generelle Zurechnung der von der KG gehaltenen Stimmrechte auf die Komplementär-GmbH gemäß § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 in Verbindung mit § 35 Abs. 1 WpHG. Daneben kommt wiederum eine Beherrschungsmöglichkeit aufgrund Stimmrechtsmehrheit seitens des bzw. der Kommanditist(en) in Betracht.

Bei anderen, individualvertraglich geregelten Formen der GmbH & Co. KG ist die Stellung der Komplementär-GmbH als mögliche Muttergesellschaft von den jeweiligen Regelungen des Gesellschaftsvertrages abhängig. Ist die Komplementär-GmbH von der Geschäftsführung ausgeschlossen, kann die KG nicht als ihr Tochterunternehmen angesehen werden. Liegt kein vollständiger Ausschluss der Komplementär-GmbH von der Geschäftsführungsbefugnis, aber eine Einschränkung vor, so ist im Einzelfall zu klären, ob noch ein Fall einer Kontrolle nach § 290 Abs. 2 HGB gegeben ist. Eine rechtzeitige vorherige Abstimmung mit der Bundesanstalt ist in nicht eindeutigen Fallgestaltungen ratsam.

Eine Sonderregelung gilt für den Fall des Vorliegens einer Einheitsgesellschaft, in welchem die KG sämtliche Geschäftsanteile an der GmbH hält, so dass letztlich ein einheitliches Unternehmen vorliegt. Hier fungiert die GmbH gerade nicht als Muttergesellschaft der KG. Vielmehr ist die KG<sup>32</sup> dann Mutterunternehmen der Komplementär-GmbH.

<sup>31</sup> § 119 Abs. 2 HGB ist dispositiv, im Gesellschaftsvertrag kann also auch eine Kapitalmehrheit geregelt werden.

<sup>32</sup> Unberührt bleibt die Möglichkeit, dass die (Einheits-) KG selbst durch einen etwaigen Mehrheits-Kommanditisten beherrscht wird.

mentär-GmbH, so dass eine Stimmrechtszurechnung auf die GmbH nicht in Betracht kommt.

#### I.2.5.1.3 Zurechnung von Stimmrechten bei Stiftungen

Die Stiftung als verselbständigte Vermögensmasse mit eigener Rechtspersönlichkeit ist zunächst selbst mitteilungs-pflichtig nach § 33 Abs. 1 WpHG, wenn sie Stimmrechtsanteile in schwellenrelevanter Höhe direkt oder zugerechnet hält. Bei einer möglichen Beherrschung der Stiftung ist zu berücksichtigen, dass es keine Beteiligung an einer Stiftung gibt, sondern lediglich Stifter, Destinatäre und die Verwaltungsorgane der Stiftung. Daher ist eine Stiftung im Regelfall aufgrund fehlender Beteiligung kein abhängiges Unternehmen, weshalb grundsätzlich keine Zurechnung über die rechtsfähige Stiftung hinaus erfolgt.

Jedoch ist eine faktische Beherrschung der Stiftung möglich. Dies ist der Fall, wenn einer Person ein Bestellungs- und Abberufungsrecht bezüglich der Leitungsorgane der Stiftung auf Grundlage der Satzung zusteht. Hier erfolgt eine Stimmrechtszurechnung auf die beherrschende Person. Unerheblich ist in diesem Zusammenhang, ob diese Person Stifter ist oder nicht. Ebenfalls ist unerheblich, ob die Person, der das Bestellungs- und Abberufungsrecht zusteht, selbst einem Organ der Stiftung angehört.

Im Falle von Stiftungen ist außerdem regelmäßig die Frage zu prüfen, ob die Vermögenswerte für Rechnung (§ 34 Abs. 1 Nr. 2 WpHG) eines Begünstigten gehalten werden.

#### I.2.5.1.4 Besonderheiten bei Trusts

Insbesondere im angloamerikanischen Rechtsraum finden sich häufig sog. Trusts. Wegen der Meldepflichten solcher Trusts ist zu unterscheiden zwischen Trusts mit eigener Rechtspersönlichkeit und solchen ohne eigene Rechtspersönlichkeit.<sup>33</sup>

Bei Trusts ohne eigene Rechtspersönlichkeit stellt das Trustvermögen eine Art nicht rechtlich selbständiges Vermögen dar. Rechtlicher Eigentümer des Trustvermögens ist grundsätzlich der Trustee (der Treuhänder/Verwalter des Trustvermögens), so dass hier eine originäre Mitteilungspflicht des Trustees (§ 33 Abs. 1 WpHG), nicht hingegen des Trusts, gegeben ist. Vom Trustee ist wiederum der – mit diesem regelmäßig nicht identische – Settlor, also die Person, die den Trust errichtet, zu unterscheiden. Dieser bringt das Trustvermögen, z. B. auch Stimmrechtsaktien eines börsennotierten Emittenten, in den Trust ein. Eine Meldepflicht des Settlor

<sup>33</sup> Eine Teilrechtsfähigkeit des Trusts ist bereits ausreichend, um selbst mitteilungs-pflichtig zu sein.

kann beispielsweise bestehen, wenn für seine Rechnung gehalten wird. Entsprechendes gilt für die Begünstigten des Trusts. Daneben sind auch Meldepflichten weiterer Personen zu prüfen, beispielsweise eines Protectors (der häufig ein Bestellungs- und Abberufungsrecht des Trustees hat).

Trusts mit eigener Rechtspersönlichkeit werden ebenfalls von einem Settlor errichtet und von einem Trustee verwaltet. Solche rechtlich selbständigen Trusts sind selbst mitteilungs-pflichtig, da sie Eigentümer von Stimmrechtsaktien sein können (§ 33 Abs. 1 WpHG) bzw. ihnen Stimmrechte zugerechnet werden können (§ 34 WpHG). Diese Form des Trusts ähnelt einer Stiftung, denn auch hier fehlt es grundsätzlich an der Möglichkeit einer Beteiligung. Dennoch können auch sie Tochterunternehmen (§ 35 Abs. 1 WpHG) sein, so dass es zu einer Stimmrechtszurechnung nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG kommt. Von einer Beherrschungsmöglichkeit ist insbesondere dann auszugehen, wenn einer Person (z. B. einem Protector) ein Bestellungs- und Abberufungsrecht bezüglich der Leitungsorgane des Trusts zusteht.<sup>34</sup> Dieses Recht kann sich aus der Trusturkunde ergeben, aber auch aus den für den Trust geltenden Rechtsvorschriften. Welche Mitteilungspflichten bestehen, ist vom Einzelfall abhängig zu beurteilen.

#### I.2.5.1.5 Gemeinschaftliche Beherrschung (sog. Mehrmütterherrschaft)

Auch mehrere Unternehmen, die auf gleicher Ebene stehen, können gemeinsam eine Tochtergesellschaft beherrschen. Die maßgeblich seitens der Rechtsprechung<sup>35</sup> zu § 17 AktG entwickelten Grundsätze der sog. Mehrmütterherrschaft sind bei beherrschendem Einfluss nach § 35 Abs. 1 Nr. 2 WpHG in Verbindung mit § 17 AktG anwendbar.

Besteht zwischen den Muttergesellschaften ein Gleichordnungskonzern nach § 18 Abs. 2 AktG, kommt eine Mehrmütterherrschaft in Betracht. Ferner kann sich eine Mehrmütterherrschaft auch aus vertraglichen Vereinbarungen über die einheitliche Stimmabgabe, aber auch aus tatsächlichen Verhältnissen, wie zum Beispiel Personenidentität der Leitungsorgane, ergeben. Entscheidend für die Beurteilung ist die bei § 17 AktG stets relevante Perspektive der abhängigen Gesellschaft.

<sup>34</sup> Im Einzelnen dazu Hippeli, AG 2014, S. 147, 152 f. (zu rechtlich selbständigen Stiftungen und Trusts).

<sup>35</sup> Vgl. BGH, Urteil vom 04.03.1974 – II ZR 89/72, juris-Rz. 15, wonach es entscheidend darauf ankomme, ob für die Ausübung gemeinsamer Herrschaft über ein Tochterunternehmen eine ausreichend sichere Grundlage bestehe; eine solche Grundlage könnten nicht nur vertragliche oder organisatorische Bindungen, sondern auch rechtliche und tatsächliche Umstände sonstiger Art bilden.

Zu beachten ist, dass eine paritätische Beteiligung (50:50) nicht automatisch zu einer Mehrmütterherrschaft führt.<sup>36</sup> In diesem Fall besteht nicht unbedingt ein faktischer Einigungszwang, da der Fall auftreten kann, dass bei einer Pattsituation Gesellschafterbeschlüsse nicht gefasst werden, so dass aus Sicht der Gesellschaft diese nicht von beiden gemeinsam beherrscht wird. Daher müssen für eine Mehrmütterherrschaft auch bei 50:50-Beteiligungen weitere Umstände hinzukommen. So dürfe nach der BGH-Rechtsprechung eine gemeinschaftliche Beherrschung nicht lediglich zufällig auftreten, sie müsse vielmehr auf ausreichend sicherer Grundlage von vornherein und beständig gesichert sein; die zwischen zwei Gesellschaftern bestehende Familienverbundenheit allein lasse einen dahingehenden Schluss nicht zu.<sup>37</sup> In jedem Fall hat eine einzelfallabhängige Beurteilung zu erfolgen.<sup>38</sup> Rechtsfolge einer Mehrmütterherrschaft im Rahmen von § 35 Abs. 1 Nr. 2 WpHG in Verbindung mit § 17 Abs. 1 AktG ist die vollständige Stimmrechtszurechnung nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG auf jeden der gemeinschaftlich beherrschenden Gesellschafter (Mehrmütter).

#### I.2.5.1.6 Beherrschungsmöglichkeit bei Minderheitsbeteiligung (am Beispiel der sog. Hauptversammlungspräsenzmehrheit)

Trotz einer Minderheitsbeteiligung (unter 50 Prozent) an einer Gesellschaft, kommt eine Beherrschungsmöglichkeit bei Hinzutreten weiterer Umstände in Betracht. Erforderlich ist die Möglichkeit einer Einflussnahme, die beständig, umfassend und gesellschaftsrechtlich vermittelt ist.<sup>39</sup> So kann eine börsennotierte Aktiengesellschaft von einem Aktionär beherrscht werden, der regelmäßig eine Präsenzmehrheit auf Hauptversammlungen des Emittenten besitzt.<sup>40</sup> Die Präsenzmehrheit darf dabei nicht nur vorübergehender Natur sein. Sie muss vielmehr von einer gewissen Dauer sein und es muss aus vorangegangenen Erfahrungen davon auszugehen sein, dass sich die Präsenzzahlen zukünftig nicht signifikant erhöhen.

36 Vgl. nur BGH, Beschluss vom 08.05.1979 – KVR 1/78, juris-Rz. 30.

37 Vgl. BGH, Urteil vom 16.02.1981 – II ZR 168/79, Orientierungssatz.

38 Vgl. OLG Düsseldorf, Urteil vom 13.06.2013, – I-6 U 148/12, 6 U 148/12, juris-Rz. 102 ff. (104).

39 BGH, Beschluss vom 17.03.1997 – II ZB 3/96, juris-Rz. 24.

40 Vgl. BGH, Urteil vom 15.12.2011 – I ZR 129/10 (Einkauf Aktuell), juris-Rz. 16, wonach eine Minderheitsbeteiligung dann zu einer Beherrschungsmöglichkeit führen könne: „(...) wenn die Hauptversammlungen einer Aktiengesellschaft aufgrund von Streubesitz erfahrungsgemäß so schlecht besucht sind, dass die unter 50% liegende Beteiligung eines Großaktionärs regelmäßig ausreicht, um für einen längeren Zeitraum Beschlüsse mit einfacher Mehrheit durchzusetzen.“

#### I.2.5.2 Für Rechnung des Meldepflichtigen gehalten (§ 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG)

Nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG werden dem Meldepflichtigen Stimmrechte aus Aktien des Emittenten, die einem Dritten gehören, in voller Höhe zugerechnet, wenn der Dritte die Aktien für Rechnung des Meldepflichtigen hält.<sup>41</sup> Die Aktien gehören einem Dritten, wenn er diese im Sinne des § 33 Abs. 1 WpHG hält. Wie oben ausgeführt, kommt es gemäß § 33 Abs. 3 WpHG dabei auf das schuldrechtliche Kausalgeschäft an. Mit dem Begriffspaar „gehören“ und „halten für den Meldepflichtigen“ beschreibt das WpHG Sachverhalte, bei denen die rechtliche und wirtschaftliche Zuordnung an den Stimmrechten auseinanderfallen.<sup>42</sup> Anknüpfungspunkt für die Feststellung, dass Aktien für Rechnung des Meldepflichtigen gehalten werden, ist daher, dass nicht der formale Eigentümer der Aktien („der Dritte“), sondern derjenige, dem zugerechnet werden soll („der Meldepflichtige“), die Chancen und Risiken aus den Aktien trägt. Entscheidend ist die Risikotragung bezüglich der Veränderung des Börsenpreises und des Rechts auf die Dividende sowie Bezugsrechte, etwaige Ausgleichs- und Abfindungszahlungen und das Insolvenzrisiko des Aktienemittenten.<sup>43</sup> Für eine Zurechnung nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG hinzukommen muss jedoch auch die Möglichkeit zur Einflussnahme auf die Stimmrechtsausübung.<sup>44</sup> Auch hier gilt eine abstrakte Betrachtungsweise, so dass es auf eine konkrete Einflussnahme auf die Stimmrechtsausübung nicht ankommt, sondern darauf, dass der Meldepflichtige rechtlich oder faktisch Einfluss hat oder nehmen kann.<sup>45</sup>

##### I.2.5.2.1 Vollrechtstreuhand

Für Rechnung des Meldepflichtigen hält der Dritte die Stimmrechtsaktien insbesondere dann, wenn er sie treuhänderisch hält.<sup>46</sup> Gemeint ist die Vollrechtstreuhand. Bei dieser hält im Außenverhältnis der Treuhän-

41 Die Stimmrechtszurechnung nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG geht auf Art. 10 Buchst. g) der Transparenzrichtlinie zurück.

42 Vergleichbare Regelungen finden sich in § 16 Abs. 4 AktG, § 20 Abs. 2 Nr. 1 und Nr. 2 AktG, § 71a Abs. 2 AktG, § 290 Abs. 3 Satz 1 und Satz 3 Nr. 1 HGB.

43 BGH, Urteil vom 29.07.2014 – II ZR 353/12, Leitsatz 1 und juris-Rz. 47 zu einem „für fremde Rechnung halten“ von Stimmrechtsaktien bei Vereinbarung einer Interessenschutzklausel (betreffend die übernahmerechtliche Parallelnorm des § 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG).

44 BGH, Urteil vom 29.07.2014 – II ZR 353/12, juris-Rz. 50.

45 VG Frankfurt/Main, Urteil vom 18.05.2006 – 1 E 3049/05, Orientierungssatz 2.

46 Schleswig-Holsteinisches OLG, Urteil vom 08.12.2005 – 5 U 57/04, juris-Rz. 123 zu einem Treuhandverhältnis mit weisungsgebundenem Treuhänder und Vermittlung der Chancen und Risiken einer Gesellschaftsbeteiligung über die Mitgliedschaft in einer Vermögensverwaltungsgesellschaft.

der (der Dritte) das Eigentum an den Aktien. Zwischen Treuhänder und Treugeber besteht im Innenverhältnis regelmäßig ein Auftrag oder ein Geschäftsbesorgungsvertrag (§§ 662, 675 Abs. 1 BGB). Ausreichend für § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG ist es, wenn der Treuhänder aufgrund des Rechtsverhältnisses in der Innenbeziehung verpflichtet ist, das Stimmrecht im Interesse des Treugebers auszuüben oder sich dies mangels Vereinbarung aus der Interessenlage ergibt (fremdnützige Treuhand). Von der Vollrechtstreuhand abzugrenzen sind die Fälle einer Vollmachts- oder Ermächtigungstreuhand, wo dem Treuhänder lediglich die Stimmrechtsmacht aufgrund rechtsgeschäftlicher Bevollmächtigung übertragen wird.<sup>47</sup>

#### I.2.5.2.2 Wertpapierleihe

Rückforderungsansprüche aus Wertpapierleihen (rechtlich Sachdarlehen im Sinne von § 607 BGB) stellen grundsätzlich nur ein meldepflichtiges Instrument im Sinne von § 38 WpHG dar. Eine Zurechnung nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG auf den Verleiher der Aktien kommt lediglich in Betracht, wenn weitere Umstände hinzutreten, die ein Treuhand- oder treuhandähnliches Verhältnis zwischen Ver- und Entleiher begründen.

#### I.2.5.3 Einem Dritten als Sicherheit übertragen (§ 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG)

Nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG werden dem Meldepflichtigen Stimmrechte aus Aktien eines Emittenten zugerechnet, 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.<sup>48</sup>

##### I.2.5.3.1 Wegfall des Konzepts alternativer Stimmrechtszurechnung

Bis zum Inkrafttreten des TRL-ÄndRL-UmsG zum 26. November 2015 galt in Hinblick auf § 33 Abs. 1 bzw. § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG das Konzept der sog. alternativen Stimmrechtszurechnung, d. h. die zur Sicherheit übertragenen Stimmrechtsaktien wurden entweder beim Sicherungsnehmer oder beim Sicherungsgeber gezählt. Nunmehr werden – wie bei den übrigen

Zurechnungstatbeständen auch – die Sicherheitsaktien in jedem Fall beim Sicherungsnehmer gezählt (§ 33 Abs. 1 WpHG), beim Sicherungsgeber (weiterhin) nur unter den Voraussetzungen von § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG.<sup>49</sup> Dies entspricht auch der Verwaltungspraxis zur übernahmerechtlichen Parallelnorm des § 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpÜG.

##### I.2.5.3.2 Sicherungsübereignung und Voraussetzung der Zurechnung

Die Stimmrechtszurechnung nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG betrifft die Sicherungsübereignung von mit Stimmrechten verbundenen Aktien von einem Sicherungsgeber (Meldepflichtiger) auf einen Sicherungsnehmer (Dritter).

Grundsätzlich werden die Stimmrechte aus Aktien, die der Sicherungsgeber dem Sicherungsnehmer als Sicherheit übertragen hat, weiterhin dem Sicherungsgeber zugerechnet, obwohl dem Sicherungsnehmer als Eigentümer die Stimmrechte im Außenverhältnis zustehen. Grund hierfür ist vor allem, dass der Sicherungsnehmer die Stimmrechte nach den Weisungen des Sicherungsgebers ausüben muss, soweit dem nicht die Sicherungsinteressen des Sicherungsnehmers entgegenstehen.

Nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 Hs. 2 WpHG entfällt die Zurechnung auf den Sicherungsgeber allerdings, wenn der Sicherungsnehmer zur Ausübung der Stimmrechte aus diesen Aktien befugt ist und die Absicht bekundet, die Stimmrechte unabhängig von den Weisungen des Sicherungsgebers auszuüben. Die Stimmrechte werden in diesem Fall nur beim Sicherungsnehmer erfasst.

##### I.2.5.3.3 Verpfändung

§ 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG findet bei der Verpfändung von Aktien keine Anwendung, da das Eigentum an den mit Stimmrechten verbundenen Aktien beim Verpfänder verbleibt.

Ist der Pfandgläubiger ausnahmsweise zur Ausübung der Stimmrechte befugt, kommt eine Zurechnung nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 und Nr. 8 WpHG in Betracht.

#### I.2.5.4 Zugunsten des Meldepflichtigen bestellter Nießbrauch (§ 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 WpHG)

§ 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 WpHG bestimmt, dass Stimmrechte demjenigen, zu dessen Gunsten ein Nießbrauch bestellt ist, zugerechnet werden. Für das WpHG ist daher irrelevant, wem bei Bestellung eines Nießbrauchs an

<sup>47</sup> Dem Treuhänder sind Stimmrechte dann ggf. nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG zuzurechnen.

<sup>48</sup> § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG ist mit § 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpÜG wortlautidentisch, hat aber keine exakte Entsprechung in Art. 10 der Transparenzrichtlinie (dessen Buchst. c) betrifft die Verwahrung von Stimmrechtsaktien zur Sicherheit und ist in § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 8 WpHG umgesetzt).

<sup>49</sup> Vgl. auch Begründung des RegE, BT-Drs. 18/5010, S. 45.

Aktien das Stimmrecht nach Aktienrecht zusteht.<sup>50</sup> Dem Meldepflichtigen werden die Stimmrechte der mit dem Nießbrauch belasteten Aktien also auch dann zugerechnet, wenn er im Verhältnis zum Aktionär die Stimmrechte nur nach Weisung oder überhaupt nicht ausüben kann.<sup>51</sup>

Für den Eigentümer der mit Stimmrechten verbundenen Aktien ergibt sich eine Mitteilungspflicht aus § 33 Abs. 1 Satz 1 WpHG, der Nießbrauchsberechtigte als Zurechnungsempfänger ist gemäß § 33 Abs. 1 Satz 1 in Verbindung mit § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 WpHG bei Schwellenberührung(en) mitteilungsspflichtig.

### I.2.5.5 Erwerbbar durch Willenserklärung (§ 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpHG)

Nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpHG werden dem Meldepflichtigen Stimmrechte aus Aktien eines Emittenten zugerechnet, die der Meldepflichtige durch eine Willenserklärung erwerben kann.<sup>52</sup>

In § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpHG ist der Begriff des Erwerbs im engeren Sinne zu verstehen, d. h. im Sinne der Erlangung des Eigentums. Es werden daher nur solche Sachverhalte erfasst, aufgrund derer zum Eigentumserwerb der Aktien durch den Meldepflichtigen nur noch dessen – einseitige – Willenserklärung ohne Mitwirkung des Vertragspartners oder eines Dritten notwendig ist.<sup>53</sup> Führt statt einer Willenserklärung allein die Kaufpreiszahlung unmittelbar zum Eigentumserwerb, wird ebenfalls nach Nr. 5 zugerechnet. Liegt jedoch ein unbedingter und sofort zu erfüllender Anspruch auf Übertragung der Aktien vor, handelt es sich bereits um einen Fall von § 33 Abs. 3 WpHG, so dass für Nr. 5 kein Raum bleibt. Schuldrechtliche Vereinbarungen, die einen Lieferanspruch beinhalten oder einen solchen erst begründen, und Tatbestände, die die Mitwirkung eines Dritten erfordern, lösen daher keine Zurechnung nach Nr. 5 aus. Hauptanwendungsfall der Nr. 5 sind sog. „dinglich ausgestaltete Optionen“.

<sup>50</sup> § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 WpHG basiert auf Art. 10 Abs. 1 Buchst. d) der Transparenzrichtlinie.

<sup>51</sup> Zur Frage der Stimmrechtsverteilung bei Nießbrauch an Gesellschaftsanteilen vgl. Wedemann, NZG 2013, 1281.

<sup>52</sup> § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpHG ist mit § 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpÜG wortlautidentisch, hat aber keine exakte Entsprechung in Art. 10 der Transparenzrichtlinie.

<sup>53</sup> BGH, Urteil vom 29.07.2014 – II ZR 353/12, Orientierungssatz 4 und juris-Rz. 40 in Abgrenzung eines einseitigen dinglichen Erwerbsrechts von einem lediglich schuldrechtlichen Anspruch auf Übertragung von Stimmrechtsaktien (betreffend die übernahmerechtliche Parallelnorm des § 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpÜG).

#### Beispiele

##### (Schuldrechtliche) Call-Option

Eine Person, die das Recht hat, innerhalb eines bestimmten Zeitraums oder zu einem bestimmten Zeitpunkt einen bestimmten Basiswert (Underlying) zu einem im Voraus festgelegten Preis und einer im Voraus festgelegten Menge zu kaufen, ist Inhaber einer sog. Call-Option (Kaufoption). In einem solchen Fall wird mit der Ausübung der Call-Option noch nicht der Eigentumsübergang an den Aktien herbeigeführt, sondern lediglich der Kaufvertrag abgeschlossen, der dem Erwerber einen schuldrechtlichen Anspruch auf Übereignung der Aktien gibt. Daher handelt es sich in diesem Fall um eine schuldrechtliche Option, die nicht unter § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpHG fällt. Es kommt jedoch eine Meldepflicht nach § 38 WpHG in Betracht.

##### Dingliche Option

Eine Person, die das Recht hat, etwa durch Annahme des zuvor unwiderruflich abgegebenen Übereignungsangebots das Eigentum an Aktien zu erwerben, ist Inhaber einer dinglichen Option. Liegen die übrigen Voraussetzungen einer wirksamen Übereignung bereits vor, kann der Eigentumserwerb in diesem Fall nicht mehr von dem Veräußerer oder Dritten verhindert werden. Er erfolgt unmittelbar durch die Willenserklärung des Erwerbers. Hier erfolgt eine Zurechnung nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpHG.

### I.2.5.6 Anvertrauen oder Bevollmächtigen (§ 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG)

Nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG werden dem Meldepflichtigen Stimmrechte aus Aktien eines Emittenten zugerechnet, 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.<sup>54</sup>

#### I.2.5.6.1 Anvertraute Stimmrechte

Das Vorliegen des Merkmals „Anvertrautsein“ in Nr. 6 setzt die Verpflichtung zur Wahrnehmung der Vermögensinteressen des Aktionärs im Hinblick auf die Aktien voraus. Eine Zurechnung der Stimmrechte erfolgt jedoch nur

<sup>54</sup> § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG basiert auf Art. 10 Buchst. f) und h) der Transparenzrichtlinie.

dann, wenn der Meldepflichtige in den dadurch gezogenen Grenzen noch einen Ermessensspielraum bei der Ausübung der Stimmrechte hat. Ob er sein Ermessen auch tatsächlich ausübt, ist für die Zurechnung ohne Belang. Auch bei gesetzlicher Vertretungsmacht gelten die Stimmrechte als dem Meldepflichtigen anvertraut. Daher werden zum Beispiel den Eltern als gesetzlichen Vertretern die Stimmrechte aus Aktien minderjähriger Kinder jeweils in voller Höhe nach Nr. 6 zugerechnet.<sup>55</sup>

#### I.2.5.6.2 Bevollmächtigung zur Stimmrechtsausübung

Bei Stimmrechtsvollmachten ist in vielen Fällen zwar bereits eine Zurechnung über das Merkmal „Anvertrautsein“ möglich. Für die Bevollmächtigung besteht jedoch ein eigenständiger Anwendungsbereich, da Bevollmächtigung und Anvertrautsein nicht vollumfänglich deckungsgleich sind. Zu beachten ist, dass auch das regelmäßige Erteilen von Weisungen durch den Vollmachtgeber nicht dazu führt, dass beim Bevollmächtigten die Zurechnung entfällt. Lediglich dann, wenn der Bevollmächtigte beim Ausbleiben von Weisungen nicht handeln darf, ist der Tatbestand der Nr. 6 nicht erfüllt. Erteilt der Bevollmächtigte wirksam Untervollmacht, so sind auch dem Unterbevollmächtigten die Stimmrechte nach Nr. 6 zuzurechnen, wenn die oben beschriebenen Voraussetzungen vorliegen. Das Erteilen einer Untervollmacht führt allerdings nicht dazu, dass die Zurechnung auf den Erstbevollmächtigten entfällt.

#### I.2.5.6.3 Vollmachtstreuhand und Mitteilungspflichten von Kapitalverwaltungsgesellschaften

§ 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG kann daher vor allem bei der Vollmachtstreuhand sowie im Investmentbereich bei (Asset- und Fonds-)Verwaltungsgesellschaften relevant werden. Bei der Vollmachtstreuhand wird das Treuhandverhältnis dadurch begründet, dass der Treugeber dem Treuhänder eine Vollmacht zur Wahrnehmung der Stimmrechte einräumt und diesen zur Wahrung seiner Vermögensinteressen verpflichtet. Der Treugeber behält jedoch das Eigentum an den Aktien und bleibt damit Aktionär. Den Verwaltungsgesellschaften können Stimmrechte aus Aktien, die die Gesellschaft für ihre Kunden verwaltet, zugerechnet werden, wenn diese die Stimmrechte nach freiem Ermessen ausüben können (siehe § 94 Kapitalanlagegesetzbuch [KAGB]). Weitere Einzelheiten hierzu folgen unter Ziff. I.2.5.12.

#### I.2.5.6.4 Ausnahme bei Stimmrechtsvertretung durch Kreditinstitute (sog. Depotstimmrecht gemäß § 135 AktG)

Gemäß § 135 Abs. 1 Satz 1 AktG darf ein Kreditinstitut das Stimmrecht für Aktien, die ihm nicht gehören und als deren Inhaber es nicht im Aktienregister eingetragen ist, nur ausüben, wenn es bevollmächtigt ist. Solche Vollmachtstimmrechte der Kreditinstitute werden durch § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG nicht erfasst.

Zwar sind die Kreditinstitute hinsichtlich der Depotstimmrechte als Bevollmächtigte anzusehen; eine Zurechnung dieser Stimmrechte erfolgt jedoch nicht, da dem Kreditinstitut bei der Ausübung der Stimmrechte nach § 135 Abs. 3 AktG kein eigenes Ermessen zusteht. Danach darf ein Kreditinstitut, dem seitens des Aktionärs keine Weisung für die Ausübung des Stimmrechts erteilt worden ist, das Stimmrecht grundsätzlich nur entsprechend seinen eigenen – dem Aktionär vorab rechtzeitig zugänglich gemachten – Vorschlägen ausüben. Diese Vorschläge dürfen nach § 135 Abs. 2 AktG nur unter ausschließlicher Wahrung der Interessen des Vollmachtgebers unterbreitet werden, eigene Interessen des Kreditinstituts dürfen dabei nicht berücksichtigt werden. Hat der Aktionär auf die Vorschläge hin keine anderen Weisungen erteilt, so wird unterstellt, dass sich der Aktionär diese Vorschläge zu Eigen macht (§ 135 Abs. 3 Satz 1 AktG).

#### I.2.5.6.5 Hauptversammlungsvollmacht (§ 34 Abs. 3 WpHG)

Wird der Bevollmächtigte nur für eine Hauptversammlung zur Ausübung von Stimmrechten nach eigenem Ermessen ohne besondere Weisungen des Aktionärs bevollmächtigt, müsste er zweimal melden: Einmal bei der Bevollmächtigung vor der Hauptversammlung, wenn dabei durch die Stimmrechtszurechnung eine oder mehrere Schwelle(n) überschritten werden, und einmal nach der Hauptversammlung, wenn die Vollmacht oder sein Ausübungsermessen erlöschen und dabei wiederum eine oder mehrere Schwelle(n) unterschritten werden. Die Vorschrift regelt eine Ausnahme vom Erfordernis einer zweiten Stimmrechtsmitteilung; es muss nur eine Mitteilung, und zwar bei Vollmachtserteilung, abgegeben werden. In dieser Mitteilung müssen jedoch die von § 34 Abs. 3 Satz 2 WpHG geforderten zusätzlichen Angaben enthalten sein. Der Meldepflichtige muss angeben, wann die Hauptversammlung stattfindet und wie hoch sein Stimmrechtsanteil nach Erlöschen der Vollmacht oder des Ausübungsermessens sein wird. Verändert sich der Stimmrechtsanteil jedoch nach dieser Mitteilung, so dass sich nach Erlöschen der Vollmacht oder des Ausübungsermessens der Stimmrechtsanteil von der Angabe in der Mitteilung unterscheidet,

<sup>55</sup> Vgl. VG Frankfurt/Main, Urteil vom 01.10.2009 – 1 K 390/09; dieses bestätigend: VGH Kassel, Beschluss vom 25.01.2010 – 6 A 2932/09.

ist dies in einer zweiten Mitteilung offenzulegen; von der Erleichterung nach dieser Vorschrift kann dann kein Gebrauch mehr gemacht werden.

### I.2.5.7 Zeitweilige Übertragung von Stimmrechten ohne die damit verbundenen Aktien aufgrund Vereinbarung und gegen Entgelt (§ 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 7 WpHG)

Der Zurechnungstatbestand des § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 7 WpHG ist aufgrund der entsprechenden Vorgabe der Transparenzrichtlinie aufgenommen worden.<sup>56</sup> Er greift ein, wenn der Meldepflichtige Stimmrechte aus Aktien ausüben kann auf Grund einer Vereinbarung, die eine zeitweilige Übertragung der Stimmrechte ohne die damit verbundenen Aktien gegen Gegenleistung vorsieht. Im deutschen Aktienrecht gilt das Abspaltungsverbot (§ 8 Abs. 5 AktG). Danach sind die Abspaltung von Mitgliedschaftsrechten von der Aktie wie auch die zeitweilige Übertragung des Stimmrechts des Aktionärs ohne die Übertragung auch der Aktie nicht zulässig.<sup>57</sup> Bei Aktien, die dem deutschen Aktienrecht unterliegen, ist eine Vereinbarung zur Übertragung des Stimmrechts ohne die zugrunde liegende Aktie daher nicht möglich. Eine Zurechnung gemäß § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 7 WpHG kommt allenfalls bei einer nach ausländischem Recht geschlossenen Vereinbarung zur von der Aktie losgelösten Stimmrechtsübertragung in Betracht (z. B. bei einem Drittstaaten-Emittenten von Aktien, der die Bundesrepublik Deutschland als Herkunftsstaat gewählt hat).

### I.2.5.8 Zur Sicherheit verwahrte Aktien und Stimmrechtsausübung (§ 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 8 WpHG)

Der Zurechnungstatbestand des § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 8 WpHG dient ebenfalls der vollständigen Umsetzung der Transparenzrichtlinie.<sup>58</sup> Er gilt für den Fall von zur Sicherheit verwahrten Stimmrechtsaktien durch den Meldepflichtigen. Als Sicherungsnehmer bekommt der Meldepflichtige den Stimmrechtsanteil aus den Aktien des Dritten (Sicherungsgeber), die bei ihm zur Sicherheit

verwahrt werden, zugerechnet, sofern er die Stimmrechte hält und die Absicht bekundet, diese Stimmrechte auszuüben.

Neben der vertragstypischen Aufbewahrungspflicht muss also eine entsprechende Sicherungsabrede zwischen dem Dritten (Sicherungsgeber, grundsätzlich der Aktionär) und dem Meldepflichtigen (Sicherungsnehmer) bestehen.

Abzugrenzen ist § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 8 WpHG von der Stimmrechtszurechnung nach Nr. 3 dadurch, dass im Fall von Nr. 3 dort der Meldepflichtige Sicherungsgeber ist und die Aktien sicherungshalber dem Dritten als Sicherungsnehmer übereignet, die Aktien also beim Dritten liegen, während im Fall von Nr. 8 der Meldepflichtige die Aktien hält (verwahrt). Gegenüber einer Zurechnung nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG ist § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 8 WpHG als *lex specialis* anzusehen. Im Unterschied zu § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG ist eine Verwahrung der mit Stimmrechten verbundenen Aktien gerade nicht erforderlich.

### I.2.5.9 Gleichstellung von Tochterunternehmen (§ 34 Abs. 1 Satz 2 WpHG)

Dem Meldepflichtigen werden nach § 34 Abs. 1 Satz 2 WpHG auch alle Stimmrechte in voller Höhe zugerechnet, die dem Tochterunternehmen selbst nach Satz 1 Nr. 2 bis 8 zugerechnet werden.<sup>59</sup>

### I.2.5.10 Abgestimmtes Verhalten (§ 34 Abs. 2 Satz 1 und 2 WpHG)

Die Stimmrechtszurechnung aufgrund abgestimmten Verhaltens, besser bekannt als „acting in concert“, ist von § 34 Abs. 2 WpHG erfasst.<sup>60</sup> Gemäß § 34 Abs. 2 Satz 1 WpHG werden dem Meldepflichtigen Stimmrechte eines Dritten aus Aktien des Emittenten, für den die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist, mit dem der Meldepflichtige oder sein Tochterunternehmen sein Verhalten in Bezug auf diesen Emittenten auf Grund einer Vereinbarung oder in sonstiger Weise abstimmt, in voller Höhe zugerechnet,

<sup>56</sup> § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 7 WpHG entspricht Art. 10 Buchst. b) der Transparenzrichtlinie; vgl. auch Begründung des RegE, BT-Drs. 18/5010, S. 45.

<sup>57</sup> RG, Urteil vom 31.03.1931 – II 222/30, abgedruckt in: RGZ 132, 149, 158f; BGH, Urteil vom 17.11.1986 – II ZR 96/86, Leitsatz 1 und juris-Rz. 9.

<sup>58</sup> § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 8 WpHG dient der Umsetzung von Art. 10 Buchst. c) der Transparenzrichtlinie; vgl. auch Begründung des RegE, BT-Drs. 18/5010, S. 45.

<sup>59</sup> Zwar ist in Art. 10 Buchst. e) der Transparenzrichtlinie II geregelt, dass nur bestimmte Zurechnungstatbestände (Art. 10 Buchst. a) bis d) der Transparenzrichtlinie II) für das Mutterunternehmen des Zurechnungsempfängers gelten. § 34 Abs. 1 Satz 2 WpHG erweitert dies auf sämtliche Zurechnungstatbestände in Anlehnung an den Gleichlauf mit übernahmerechtlichen Vorschriften (vgl. § 30 Abs. 1 Satz 2 WpÜG) als ausdrücklich vorgesehene Ausnahme zum Grundsatz der Maximalharmonisierung (Art. 3 Abs. 1a Unterabs. 4 Punkt iii) der Transparenzrichtlinie).

<sup>60</sup> § 34 Abs. 2 WpHG basiert auf Art. 10 Buchst. a) der Transparenzrichtlinie, entspricht diesem aber nicht wortlautgetreu. Auch hier gilt eine Ausnahme vom europarechtlichen Grundsatz der Maximalharmonisierung aufgrund des Gleichlaufs mit der übernahmerechtlichen Parallelvorschrift des § 30 Abs. 2 WpÜG.

wobei Vereinbarungen in Einzelfällen ausgenommen sind. Gemäß § 34 Abs. 2 Satz 2 WpHG setzt ein abgestimmtes Verhalten dabei 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.

Bei der Stimmrechtszurechnung wegen abgestimmten Verhaltens kommt es dabei nicht darauf an, ob der Meldepflichtige selbst mit Stimmrechten verbundene Aktien hält oder ihm Stimmrechte aufgrund anderer Zurechnungstatbestände zuzurechnen sind. Denn der von einer Zurechnung nach § 34 Abs. 2 WpHG zu erfassende faktische Einfluss des Meldepflichtigen kann auch ohne eine eigene gesellschaftsrechtliche Vermittlung durch vom Meldepflichtigen gehaltene Aktien bzw. ihm zuzurechnende Stimmrechte anderweitig auf einer ausreichend sicheren Koordinierungsgrundlage erfolgen und sodann über die Beteiligung eines Dritten als Aktionär am Emittenten Wirkung entfalten.<sup>61</sup>

#### I.2.5.10.1 Formen und Gegenstand abgestimmten Verhaltens

Voraussetzung abgestimmten Verhaltens im Sinne des § 34 Abs. 2 WpHG ist zunächst ein kommunikativer Vorgang zwischen mindestens zwei Personen, der in eine Vereinbarung oder eine Verhaltensabstimmung in sonstiger Weise münden muss.<sup>62</sup>

§ 34 Abs. 2 Satz 1 WpHG beinhaltet die beiden Formen abgestimmten Verhaltens: „Vereinbarungen“ (1. Fallgruppe) in diesem Sinne sind jedenfalls Stimmrechts- und Poolverträge; in Betracht kommen aber grundsätzlich alle Vertragsformen des Zivilrechts. Die „Verhaltensabstimmung in sonstiger Weise“ (2. Fallgruppe) soll hingegen jene Formen eines übereinstimmenden Willens erfassen, in denen es nicht zu einem formalen Vertragsschluss kommt (z. B. sog. Gentlemen's Agreement).

§ 34 Abs. 2 Satz 2 WpHG nimmt Bezug auf den Gegenstand der Abstimmung: Abgestimmtes Verhalten kann einmal die Verständigung des Meldepflichtigen oder seines Tochterunternehmens und eines Dritten über die Ausübung von Stimmrechten auf der Hauptversammlung des Emittenten betreffen. Ob es tatsächlich zur

Ausübung kommt, ist dabei unerheblich, ausreichend ist der entsprechende Wille der sich abstimmenden Personen. Daneben kann Gegenstand des abgestimmten Verhaltens auch jedes andere Zusammenwirken in sonstiger Weise mit dem Ziel einer dauerhaften und erheblichen Änderung der unternehmerischen Ausrichtung des Emittenten sein.

Die in § 34 Abs. 2 Satz 1 WpHG beschriebenen Formen der Verhaltensabstimmung („Vereinbarung“ oder „in sonstiger Weise“) finden gleichermaßen Anwendung auf beide der in Satz 2 geregelten Gegenstände abgestimmten Verhaltens („Verständigung über Stimmrechtsausübung“ und „Zusammenwirken in sonstiger Weise mit dem Ziel dauerhafter und erheblicher Änderung der unternehmerischen Ausrichtung“).

So ist jede Absprache über die Stimmrechtsausübung – unabhängig von ihrem Inhalt und ihrer Bedeutung – eine entsprechende Verständigung über die Ausübung von Stimmrechten im Sinne von Satz 2; die konkrete Absprache kann dabei als Vereinbarung oder aber auch als Verhaltensabstimmung auf sonstige Weise im Sinne von Satz 1 qualifiziert werden.

Das Merkmal des Zusammenwirkens in sonstiger Weise mit dem Ziel einer dauerhaften und erheblichen Änderung der unternehmerischen Ausrichtung soll auch eine Verhaltensabstimmung außerhalb der Hauptversammlung erfassen.<sup>63</sup> Vom Begriff „unternehmerische Ausrichtung“ sind jedenfalls der satzungsmäßige Gesellschaftszweck und die Unternehmenspolitik erfasst. Durch letztere wird das Unternehmensgeschehen für die Zukunft in seinen wesentlichen Grundzügen festgelegt; gemeint sind also die Formulierung und Durchsetzung von Zielen und Maßnahmen, die das Unternehmen als Ganzes betreffen.<sup>64</sup> Es sollen nur Fälle erfasst werden, bei denen die Einflussnahme auf die unternehmerische Ausrichtung auch tatsächlich Ziel des abgestimmten Verhaltens ist.<sup>65</sup>

Eine dauerhafte Änderung hinsichtlich des Emittenten liegt vor, wenn ein Ende der Auswirkungen nicht absehbar ist. So kann eine Einflussnahme der Aktionäre, die zu einem Ausscheiden eines oder mehrerer Vorstandsmitglieder führt, jedenfalls als dauerhaft qualifiziert werden. Die Erheblichkeit einer Änderung kann nur im Verhältnis zu den Parametern des Unternehmens bewertet werden. Zu berücksichtigen sind dabei u. a. wirtschaftliche Größenunterschiede. Letztlich kommt es auf eine Gesamtchau der Änderungen in Bezug auf das Unternehmen

<sup>61</sup> Das entspricht dem Sinn und Zweck der Zurechnungsvorschriften des § 34 Abs. 1 und Abs. 2 WpHG, nämlich die Möglichkeit der Einflussnahme auf die Stimmrechtsausübung offenzulegen, vgl. dazu BGH, Urteil vom 19.07.2011 – II ZR 246/09, juris-Rz. 32.

<sup>62</sup> OLG Düsseldorf, Urteil vom 13.06.2013 – I-6 U 148/12, 6 U 148/12, juris-Rz. 131: „(...) Voraussetzung der Zurechnung ist nämlich eine auf die Willensbildung des Emittenten abzielende gegenseitige Koordinierung der Verhaltensweisen aufgrund eines bewussten geistigen Kontaktes.“

<sup>63</sup> Bericht des Finanzausschusses zum Risikobegrenzungs-gesetz, BT-Drs. 16/9821, S. 11.

<sup>64</sup> Hoppe/Michel, BaFin Journal 04/2010, S. 3 (4).

<sup>65</sup> Bericht des Finanzausschusses zum Risikobegrenzungs-gesetz, BT-Drs. 16/9821, S. 12.

an. Eine abstrakte Einzelaufzählung erheblicher bzw. nicht erheblicher Änderungen ist nicht möglich.<sup>66</sup> Nach der Gesetzesbegründung zum Risikobegrenzungs-gesetz<sup>67</sup> ist eine Zurechnung bei einer Abstimmung, die sich gegen eine Umgestaltung der unternehmerischen Ausrichtung ausspricht (also für die Erhaltung des status quo), indem sie geplante unternehmerische Maßnahmen wie z. B. die Ausnutzung genehmigten Kapitals oder den Rückkauf eigener Aktien ablehnt, nicht angezeigt. Denn den Fällen des Erhalts des status quo liege keine längerfristig angelegte Strategie zugrunde, da die Verhinderung von Veränderungen die Unternehmenspolitik nicht (mit)gestalte.

Der Zurechnungstatbestand des § 34 Abs. 2 WpHG findet auf solche Personen Anwendung, die selbst oder über ein Tochterunternehmen an der Vereinbarung oder Abstimmung beteiligt sind (I.2.5.10.4.).<sup>68</sup> Im Rahmen eines fremdnützigen Verwaltungstreuhandverhältnisses werden somit Stimmrechte eines Dritten, der sein Verhalten mit dem Treugeber abgestimmt hat, dem Treuhänder vorbehaltlich einer eigenen Beteiligung an der Abstimmung nicht nach § 34 Abs. 2 WpHG zugerechnet.<sup>69</sup>

#### I.2.5.10.2 Einzelfallausnahme

Gemäß § 34 Abs. 2 Satz 1 Hs. 2 WpHG ist eine Stimmrechtszurechnung ausdrücklich ausgeschlossen bei Vereinbarungen in Einzelfällen. Zur Konkretisierung des Einzelfallbegriffs kommt es auf die Abgrenzung zwischen „längerfristig angelegte Strategie zur gemeinsamen Verfolgung unternehmerischer Ziele“ und bloß „punktueller Einflussnahme auf den Emittenten“ an.<sup>70</sup> Keine Fälle der Einzelfallausnahme sind Abstimmungen in sonstiger Weise zur dauerhaften und erheblichen Änderung der Ausrichtung des Unternehmens, denn dann liegt schon keine bloß punktueller Einflussnahme vor. Es kommt auch nicht entscheidend darauf an, ob die Änderung der Ausrichtung das Resultat nur einer

einzelnen Hauptversammlung des Emittenten ist oder auf vielen einzelnen Beschlüssen beruht. Strategien sind Grundsatzentscheidungen, welche die prinzipielle Richtung des vom Unternehmen eingeschlagenen Weges bestimmen.<sup>71</sup> Punktuelle Einflussnahmen, die nicht als abgestimmtes Verhalten gelten sollen, liegen nach Auffassung des Gesetzgebers regelmäßig vor, wenn einzelne Abstimmungen über unterschiedliche Gegenstände oder wiederholte Abstimmungen zum selben Sachverhalt vorliegen. Die bloße Abstimmung über mehrere Beschlussgegenstände der Hauptversammlung soll allein nicht zur Stimmrechtszurechnung führen.<sup>72</sup> Wiederum ist anhand des Einzelfalls in Bezug auf die Auswirkungen auf das Unternehmen zu prüfen. Eine abstrakte Aufzählung von Einzelfällen im Sinne der Norm ist nicht möglich. Folgende Kriterien können dabei zur Bewertung herangezogen werden: (Auswirkungen auf) Unternehmensgegenstand, Umsatz, Gewinn, Verschuldung, Arbeitnehmeranzahl, Besetzung der Leitungsorgane, Geschäftsbereiche, Vertriebsbereiche etc.<sup>73</sup>

#### I.2.5.10.3 Rechtsfolge: wechselseitige Stimmrechtszurechnung

Folge von § 34 Abs. 2 WpHG ist eine wechselseitige Zurechnung sämtlicher an der Verhaltensabstimmung beteiligten Stimmrechte. Das bedeutet, jeder Meldepflichtige, der an der Abstimmung auf Grund einer Vereinbarung oder in sonstiger Weise beteiligt ist, erhält sämtliche – in die Verhaltensabstimmung eingebrachten – Stimmrechte der anderen Beteiligten zugerechnet. Generell nicht entscheidend für eine Zurechnung nach allen möglichen Varianten des abgestimmten Verhaltens ist, dass dieser Meldepflichtige selbst mit Stimmrechten verbundene Aktien hält oder ihm Stimmrechte auf Grund anderer Zurechnungstatbestände (also § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1-8 WpHG) zuzurechnen sind. Somit kann allein die Zurechnung nach § 34 Abs. 2 WpHG zur Entstehung von Mitteilungspflichten nach § 33 Abs. 1 Satz 1 WpHG führen.

Auf die tatsächliche Einflussnahmemöglichkeit eines an der Abstimmung Beteiligten auf die Entscheidung, wie gemeinschaftlich abgestimmt werden soll, kommt es für die Zurechnung nicht an. Für die bisweilen in der

66 Hoppe/Michel, BaFin Journal 04/2010, S. 3, 4.

67 Vgl. Bericht des Finanzausschusses zum Risikobegrenzungs-gesetz, BT-Drs. 16/9821, S. 11.

68 OLG Düsseldorf, Urteil vom 13.06.2013 – I-6 U 148/12, 6 U 148/12, juris-Rz. 125.

69 Vgl. BGH, Urteil vom 19.07.2011 – II ZR 246/09, Leitsatz 2, der mit dieser Entscheidung ein Judikat des OLG München vom 09.09.2009 – 7 U 1997/09, aufgehoben hat, in welchem das OLG München eine Stimmrechtszurechnung (auch) auf einen – als Eigentümer nach § 21 Abs. 1 WpHG a. F. mitteilenden – Treuhänder angenommen hatte, weil sich der Treugeber mit anderen Aktionären/Stimmrechtsinhabern in einer Verhaltensabstimmung nach § 22 Abs. 2 WpHG a. F. befand. Der Treuhänder habe keine Möglichkeit der Einflussnahme auf die übrigen Stimmrechte, wenn lediglich der Treugeber am „acting in concert“ beteiligt ist.

70 Bericht des Finanzausschusses zum Risikobegrenzungs-gesetz, BT-Drs. 16/9821, S. 12.

71 Hoppe/Michel, BaFin Journal 04/2010, S. 3, 4.

72 Bericht des Finanzausschusses zum Risikobegrenzungs-gesetz, BT-Drs. 16/9821, S. 12.

73 Hoppe/Michel, BaFin Journal 04/2010, S. 3 (4) mit Verweis auf den Bericht des Finanzausschusses zum Risikobegrenzungs-gesetz (BT-Drs. 16/9821, S. 11), wonach eine ungestörte Kommunikation zwischen den Aktionären durch den Zurechnungstatbestand des § 34 Abs. 2 WpHG nicht behindert werden soll (Abstimmung über die Erhaltung des status quo durch Ablehnung unternehmerischer Maßnahmen, wie die Ausnutzung genehmigten Kapitals oder des Rückkaufs eigener Aktien).

Kommentarliteratur vertretene Auffassung, wonach nur der einen Stimmrechtspool beherrschenden Person Stimmrechte (einseitig) zugerechnet werden sollen, gibt es im Gesetz keine Anhaltspunkte.

Die Zurechnung hat wechselseitig zu erfolgen, da sich aus dem Wortlaut („in voller Höhe“) ergibt, dass sämtliche Stimmrechte der anderen Beteiligten zuzurechnen sind.

#### Beispiel

A, B, C und D schließen einen Stimmbindungsvertrag. A hält 9,0 %, B 4,0 % und C werden über eine Tochtergesellschaft 0,5 % zugerechnet. D hält keine Stimmrechte.

Meldepflichtig sind alle vier Personen über jeweils insgesamt 13,5 %. Gemäß § 34 Abs. 2 WpHG zugerechnet werden hierbei A 4,5 %, B 9,5 %, C 13,0 % und D 13,5 %.

Die Anzahl der zuzurechnenden Stimmrechte ist grundsätzlich anhand der zugrundeliegenden Vereinbarung oder der Verhaltensabstimmung in sonstiger Weise zu ermitteln: Halten Beteiligte eine Vielzahl von Aktien und Stimmrechten und unterwerfen von diesen aber nur einen Teil der Verhaltensabstimmung, so sind jeweils nur diese unterworfenen Stimmrechte Zurechnungsgegenstand. Ist aber keine entsprechende zahlenmäßige Beschränkung zwischen den sich abstimmenden Personen vereinbart worden, ist davon auszugehen, dass sämtliche Aktien und Stimmrechte des sich jeweils Abstimmenden der Verhaltensabstimmung unterworfen wurden.<sup>74</sup>

#### Beispiel

A und B schließen einen Stimmbindungsvertrag. A hält 4,0 % und B 12 %. In dem Stimmbindungsvertrag verpflichtet sich B ausdrücklich lediglich in Höhe von 3,0 %, sich mit A abzustimmen. Meldepflichtig sind A und B: A teilt 7,0 % mit, wovon ihm 3,0 % gemäß § 34 Abs. 2 WpHG zuzurechnen sind. B teilt 16,0 % mit, wovon ihm 4,0 % gemäß § 34 Abs. 2 WpHG zuzurechnen sind.

#### I.2.5.10.4 Mitteilungspflichten des Mutterunternehmens, wenn ein Tochterunternehmen Partei eines Stimmbindungsvertrages ist bzw. wenn beide Unternehmen Parteien eines Stimmbindungsvertrages sind

Gemäß § 34 Abs. 2 Satz 1 WpHG werden dem Meldepflichtigen Stimmrechte eines Dritten zugerechnet, mit dem der Meldepflichtige oder sein Tochterunternehmen sein Stimmrechtsverhalten abstimmt. Hieraus folgt, dass dem Mutterunternehmen die Stimmrechte des Dritten, mit dem sich sein Tochterunternehmen abstimmt, ebenfalls gemäß § 34 Abs. 2 WpHG zuzurechnen sind, während die Stimmrechte des Tochterunternehmens dem Mutterunternehmen gemäß § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG zuzurechnen sind.<sup>75</sup>

Ist das Mutterunternehmen neben dem Tochterunternehmen selbst Partei eines Stimmbindungsvertrages, sind nicht nur die Stimmrechte des Dritten, sondern auch die Stimmrechte des Tochterunternehmens dem Mutterunternehmen gemäß § 34 Abs. 2 WpHG zuzurechnen. Daneben sind die Stimmrechte des Tochterunternehmens dem Mutterunternehmen auch gemäß § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG zuzurechnen. Insofern ist das Tochterunternehmen im Sinne von § 34 Abs. 2 WpHG selbst „Dritter“ gegenüber dem Mutterunternehmen.

#### Beispiele

A (4,0 %) schließt einen Stimmbindungsvertrag mit B (7,0 %) ab. Beide melden insgesamt 11,0 %, wobei A 7,0 % und B 4,0 % gemäß § 34 Abs. 2 WpHG zuzurechnen sind. Das Mutterunternehmen von A meldet ebenfalls insgesamt 11,0 %, wovon ihm 7,0 % gemäß § 34 Abs. 2 WpHG und 4,0 % gemäß § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG zuzurechnen sind.

A (4,0 %) und dessen Mutterunternehmen C (1,0 %) schließen einen Stimmbindungsvertrag mit B (7,0 %) ab. Alle drei melden insgesamt 12,0 %, wobei A 8,0 % und B 5,0 % gemäß § 34 Abs. 2 WpHG zuzurechnen sind. C meldet ebenfalls 12,0 %, wovon ihm jedoch 11,0 % gemäß § 34 Abs. 2 WpHG und davon 4,0 % auch nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG zuzurechnen sind.

<sup>74</sup> OLG Düsseldorf, Urteil vom 13.06.2013 – I-6 U 148/12, 6 U 148/12, juris-Rz. 132: „Vielmehr besteht nur hinsichtlich der in die Poolvereinbarung einbezogenen Aktien die – wie erwähnt – mindestens notwendige abstrakte Möglichkeit der Einflussnahme auf das Abstimmungsverhalten, welche Voraussetzung der Zurechnung wegen abgestimmten Verhaltens ist.“

<sup>75</sup> So auch OLG Düsseldorf, Urteil vom 13.06.2013 – I-6 U 148/12, 6 U 148/12, juris-Rz. 125.

Bei einer Stimmrechtsabstimmung ausschließlich zwischen Mutter- und Tochterunternehmen empfiehlt sich zwecks Abstimmung vorab die Kontaktaufnahme mit der Bundesanstalt.

### I.2.5.11 Wegfall der Tochterunternehmens-eigenschaft (§ 35 Abs. 2 bis 6 WpHG)

#### I.2.5.11.1 Tochterunternehmen (§ 35 Abs. 1 WpHG)

Tochterunternehmen sind nach der Definition in § 35 Abs. 1 WpHG solche Unternehmen, die als Tochterunternehmen im Sinne des § 290 HGB gelten (Nr. 1) oder auf die ein beherrschender Einfluss ausgeübt werden kann (Nr. 2), ohne dass es auf die Rechtsform oder den Sitz ankommt (Einzelheiten siehe unter I.2.5.1.1 zu § 34 Abs. 1 Nr. 1 WpHG).

#### I.2.5.11.2 Wegfall der Tochterunternehmens-eigenschaft (§ 35 Abs. 2 bis 6 WpHG)

Der Wegfall der Tochterunternehmenseigenschaft ist einheitlich in § 35 Abs. 2 bis 6 WpHG in Verbindung mit §§ 2 und 3 TranspRLDV geregelt.

Die Ausnahme von der Tochterunternehmenseigenschaft gilt ausschließlich für WpDU und Verwaltungsgesellschaften und setzt im Hinblick auf die Ausübung von Stimmrechten an börsennotierten Emittenten inhaltlich deren Unabhängigkeit von den Mutterunternehmen voraus.<sup>76</sup> Sind die einzelnen Unabhängigkeitsvoraussetzungen des § 35 Abs. 2 bis Abs. 4 WpHG in Verbindung mit §§ 2 und 3 der TranspRLDV erfüllt, hat dies für die Mitteilungspflichten nach §§ 33 ff. WpHG zur Folge, dass von den WpDU bzw. Verwaltungsgesellschaften gehaltene oder verwaltete Stimmrechte den Mutterunternehmen nicht (mehr) zugerechnet werden.

##### I.2.5.11.2.1 Unabhängigkeitserklärung gegenüber der Bundesanstalt

Die Unabhängigkeitsvoraussetzungen für WpDU und Verwaltungsgesellschaften *mit Sitz innerhalb der EU bzw. des EWR* ergeben sich im Einzelnen aus § 35 Abs. 2 und 3 WpHG in Verbindung mit §§ 2 und 3 TranspRLDV. Insbesondere haben die Mutterunternehmen der Bundesanstalt gegenüber eine schriftliche Erklärung unter Benennung des WpDU bzw. der Verwaltungsgesellschaft und der diese beaufsichtigenden Behörde abzugeben, wonach die Unabhängigkeitsvoraussetzungen vorliegen. Diese Unabhängigkeitserklärung beinhaltet, dass:

1. die Mutterunternehmen und andere von ihnen kontrollierte Unternehmen nicht durch unmittelbare oder mittelbare Weisungen oder in anderer Weise auf die

- Ausübung der Stimmrechte einwirken und die Gesellschaft in jeder Hinsicht frei ist, die Stimmrechte aus den von ihr verwalteten Aktien unabhängig von einer Einflussnahme durch die Mutterunternehmen auszuüben;
2. die Gesellschaft die Beteiligungen nach Maßgabe der Richtlinie 2009/65/EG (OGAW-Richtlinie) verwaltet oder nach Bedingungen verwaltet, die der Richtlinie 2009/65/EG gleichwertig sind;
3. die Organisationsstrukturen der Mutterunternehmen und der Gesellschaft dergestalt sind, dass die Stimmrechte unabhängig von den Mutterunternehmen ausgeübt werden können;
4. die Personen, die über die Ausübung der Stimmrechte entscheiden, unabhängig handeln;
5. für den Fall, dass die Mutterunternehmen oder ein anderes von ihnen kontrolliertes Unternehmen Kunde der Gesellschaft ist oder an den von der Gesellschaft verwalteten Vermögenswerten beteiligt ist, ein klares schriftliches Mandat für eine unabhängige Kundenbeziehung zwischen den Muttergesellschaften bzw. den anderen von ihnen kontrollierten Unternehmen und der Gesellschaft besteht oder für den zukünftigen Fall bestehen wird.

Die Mutterunternehmen haben die Liste mit den Namen der WpDU bzw. der Verwaltungsgesellschaften und der sie beaufsichtigenden Behörde(n) fortlaufend, d. h. im Falle von Änderungen, zu aktualisieren und der Bundesanstalt mitzuteilen.

Die oben genannte Erklärung ist unter Beifügung eines Organigramms von dem bzw. jedem einzelnen Mutterunternehmen des WpDU bzw. der Verwaltungsgesellschaft abzugeben, wobei es möglich ist, dass die Erklärungen von einem Mutterunternehmen im eigenen sowie im Namen der (im Einzelnen aufgeführten) übrigen Mutterunternehmen erfolgen.

Liegen die oben beschriebenen Voraussetzungen erst zu einem späteren Zeitpunkt (also nachdem die Mutterunternehmen mitteilungspflichtig waren und Mitteilungen bereits abgegeben wurden) vor, sind diesen die Stimmrechte des WpDU bzw. der Verwaltungsgesellschaft nicht mehr zuzurechnen. Unterschreiten die Mutterunternehmen in diesen Fällen Schwellen, so sind diese nach § 33 WpHG wiederum mitteilungspflichtig.

Fällt eine der oben beschriebenen Voraussetzungen weg, ist § 35 Abs. 2 oder Abs. 3 WpHG nicht mehr einschlägig und das WpDU bzw. die Verwaltungsgesellschaft gelten wieder als Tochterunternehmen nach § 35 Abs. 1 WpHG. Dann lebt die Mitteilungspflicht für die Mutterunternehmen des WpDU bzw. der Verwaltungsgesellschaft wieder auf.

##### I.2.5.11.2.2 Möglichkeit der Teilunabhängigkeit in Unternehmensgruppen

Die Bundesanstalt hat anlässlich des Inkrafttretens des TRL-ÄndRL-UmsG zum 26. November 2015 die

<sup>76</sup> Vgl. Erwägungsgrund (21) der Transparenzrichtlinie.

Verwaltungspraxis dahingehend geändert, dass auch eine sog. Teilunabhängigkeit in Unternehmensgruppen möglich ist (Abkehr vom sog. „alles oder nichts“-Prinzip). So kann die oberste Konzernmutter die Unabhängigkeit sämtlicher Tochterunternehmen auch dann erklären, wenn letztere untereinander weisungsabhängig sind. Seitens der Verwaltungsgesellschaften erfolgt dann keine Stimmrechtszurechnung nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG mehr auf das oberste Mutterunternehmen.

#### Beispiel

Die X-SE hat zwei Tochterunternehmen, die Y-GmbH und die Z-AG, die beide Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVG) sind. Die X-SE erfüllt als oberstes Mutterunternehmen die Unabhängigkeitsvoraussetzungen nach § 35 Abs. 3 WpHG hinsichtlich der Y-GmbH. Die Z-AG ist wiederum abhängiges Unternehmen der Y-GmbH und auch an deren Weisungen im Rahmen der Ausübung der Stimmrechte aus den von ihr verwalteten Stimmrechtsaktien eines Emittenten gebunden.

In diesem Fall kann die X-SE die Unabhängigkeit der Y-GmbH und Z-AG erklären (§ 35 Abs. 3 WpHG), so dass bei diesen die Tochterunternehmenseigenschaft entfällt und die Stimmrechtszurechnung auf die X-SE unterbrochen wird (Fall der Teilunabhängigkeit). Die X-SE müsste dann ggf. eine Schwellenunterschreitung mitteilen. Die Z-AG bleibt weiterhin Tochterunternehmen der Y-GmbH mit der Folge, dass sich die Y-GmbH die Stimmrechte der Z-AG zurechnen lassen muss.

Mutterunternehmen muss sich also diese Anteile des WpDU bzw. der Verwaltungsgesellschaft nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG zurechnen lassen.

#### Beispiel

Eine KVG verwaltet vier Fonds, in denen jeweils 1,0 % Aktien eines börsennotierten Emittenten enthalten sind. An einem der vier Fonds ist das Mutterunternehmen der KVG zu 50 % beteiligt. Für die Zurechnung auf das Mutterunternehmen gilt:

Kann das Mutterunternehmen der KVG bzgl. der Stimmrechtsausübung Weisungen erteilen, gilt die KVG bezogen auf die in diesem Fonds gehaltenen Stimmrechte (in Höhe von 1,0 % also) als Tochterunternehmen (§ 35 Abs. 1 WpHG).

Besteht hingegen ein klares schriftliches Mandat zwischen KVG und dem Mutterunternehmen über eine unabhängige Kundenbeziehung, gilt die KVG hingegen nicht als Tochterunternehmen (§ 35 Abs. 3 WpHG), so dass die Stimmrechte auch aus diesem Fonds dem Mutterunternehmen nicht gemäß § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG zuzurechnen sind.

Zu beachten ist jedoch, dass ggf. das Mutterunternehmen als Anlegerin des Fonds 0,5 % der Stimmrechte quotal gemäß § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG zugerechnet erhält (für fremde Rechnung halten), was in der Summe mit anderen Anteilen zu Schwellenberührungen führen kann.

#### I.2.5.11.2.3 Ausnahme vom Wegfall der Tochterunternehmenseigenschaft (§ 35 Abs. 5 WpHG)

Trotz des Vorliegens der oben beschriebenen Voraussetzungen des § 35 Abs. 2 oder Abs. 3 gilt ein WpDU bzw. die KVG/EU-Verwaltungsgesellschaft jedoch gemäß § 35 Abs. 5 WpHG dann als Tochterunternehmen, wenn

1. das Mutterunternehmen oder ein anderes von diesem kontrolliertes Unternehmen seinerseits Anteile an einem oder mehreren Sondervermögen des WpDU bzw. der Verwaltungsgesellschaft hält und
2. das WpDU bzw. die Verwaltungsgesellschaft die damit verbundenen Stimmrechte nicht nach freiem Ermessen, sondern nur auf Grund von Weisungen ausüben kann.

In diesen Fällen bleibt das WpDU bzw. die Verwaltungsgesellschaft bezüglich dieses Sondervermögens Tochterunternehmen (§ 35 Abs. 1 WpHG). Das

#### I.2.5.11.2.4 Unternehmen mit Sitz in einem Drittstaat (§ 35 Abs. 4 WpHG)

Für ein Unternehmen mit Sitz in einem Drittstaat, das nach § 32 Abs. 1 Satz 1 in Verbindung mit § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 3 KWG einer Zulassung für die Finanzportfolioverwaltung oder einer Erlaubnis nach § 20 oder § 113 KAGB bedürfte, wenn es seinen Sitz oder seine Hauptverwaltung im Inland hätte, richten sich die Voraussetzungen nach § 35 Abs. 4 WpHG in Verbindung mit §§ 2 und 3 TranspRLDV.

Dementsprechend haben die Mutterunternehmen der Bundesanstalt gegenüber unter Angabe des Namens des Unternehmens und der dieses Unternehmen beaufsichtigenden Behörde eine schriftliche Erklärung abzugeben, wonach:

- die Rechtsvorschriften des Sitzstaates der Gesellschaft vorschreiben, dass die Gesellschaft die von ihr verwalteten Stimmrechte in jedem Fall frei und unabhängig

ausübt und sie die Interessen der Mutterunternehmen oder eines anderen von ihm kontrollierten Unternehmens bei Interessenkonflikten nicht beachten muss,

- die Gesellschaft gemäß den im Sitzstaat der Gesellschaft geltenden Rechtsvorschriften in jedem Fall die von ihr verwalteten Stimmrechte frei und unabhängig von den Mutterunternehmen oder von einem anderen von den Mutterunternehmen kontrollierten Unternehmen ausübt und sie die Interessen der Mutterunternehmen oder der anderen von den Mutterunternehmen kontrollierten Unternehmen im Falle von Interessenskonflikten nicht beachten muss,
- die Organisationsstrukturen der Mutterunternehmen und der Gesellschaft dergestalt sind, dass die Stimmrechte unabhängig von den Mutterunternehmen ausgeübt werden,
- die Personen, die darüber entscheiden, wie die Stimmrechte auszuüben sind, unabhängig handeln,
- für den Fall, dass eines der Mutterunternehmen oder ein anderes von den Mutterunternehmen kontrolliertes Unternehmen Kunde der Gesellschaft oder an den von dieser verwalteten Vermögenswerten beteiligt ist, ein klares schriftliches Mandat für eine unabhängige Kundenbeziehung zwischen dem Mutterunternehmen bzw. dem anderen von den Mutterunternehmen kontrollierten Unternehmen und der Gesellschaft besteht oder für den zukünftigen Fall bestehen wird.

Die Mutterunternehmen haben auch hier die Liste mit Namen der Unternehmen und der sie beaufsichtigenden Behörde(n) fortlaufend, d. h. im Falle von Änderungen, zu aktualisieren. Ebenfalls kann ein Mutterunternehmen die Erklärungen im eigenen Namen sowie namens und in Vollmacht für die anderen Mutterunternehmen abgeben. Die Ausnahme vom Wegfall der Tochterunternehmens-eigenschaft (§ 35 Abs. 5 WpHG) gilt entsprechend.

### I.2.5.12 Mitteilungspflichten im Zusammenhang mit Investmentvermögen

Stimmberechtigte Aktien werden häufig in Investmentvermögen gehalten, die in der unterschiedlichsten Form organisiert sein können. Sobald das Investmentvermögen Stimmrechtsanteile in meldepflichtiger Höhe hält, ist zu prüfen, für welche Beteiligten Meldepflichten entstehen können. In Betracht kommen hierfür das Investmentvermögen selbst, die Verwaltungsgesellschaft und die Anleger.<sup>77</sup>

#### I.2.5.12.1 Mitteilungspflichten des Investmentvermögens (§§ 91 ff. KAGB)

Ein Investmentvermögen kann nur dann selbst gemäß §§ 33 ff. WpHG meldepflichtig sein, wenn es rechtlich

selbständig ist (beispielsweise eine Investmentaktiengesellschaft). Ob dies der Fall ist, ist nach der jeweils anwendbaren Rechtsordnung zu entscheiden<sup>78</sup>, wobei die Abgrenzung im Einzelfall schwierig sein kann. Nur wenn das Investmentvermögen Träger von Rechten und Pflichten sein kann, „gehören“ ihm die zum Investmentvermögen gehörenden Vermögensgegenstände und es kann Adressat einer Meldepflicht sein.

Ist das Investmentvermögen hingegen nicht rechtlich selbständig, stellt es ein Sondervermögen nach §§ 92 ff. KAGB dar und kommen Mitteilungspflichten nur für die Verwaltungsgesellschaft sowie für die Anleger in Betracht.

#### I.2.5.12.2 Mitteilungspflichten der Verwaltungsgesellschaft

Die Verwaltungsgesellschaft, die die zum Investmentvermögen gehörenden stimmberechtigten Aktien oder Instrumente verwaltet und die Stimmrechte aus den Aktien ausübt, ist stets mitteilungs pflichtig:

- Ist das Investmentvermögen rechtlich selbständig, so „gehören“ ihm die zum Investmentvermögen gehörenden Vermögensgegenstände und ergibt sich seine Mitteilungspflicht bereits aus §§ 33, 38 WpHG. Im Fall einer externen KVG (§ 18 KAGB) werden der Verwaltungsgesellschaft die zum Investmentvermögen gehörenden Stimmrechte gemäß § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG zugerechnet.
- Ist das Investmentvermögen *nicht* rechtlich selbständig, so ist zu unterscheiden, ob die Verwaltungsgesellschaft die Stimmrechte als Treuhand-Eigentümerin für Rechnung der Anleger hält (sog. Treuhandlösung) oder ob die Gegenstände des Investmentvermögens den Anlegern als Miteigentümern gehören (sog. Miteigentümlösung)<sup>79</sup>. Fungiert die Verwaltungsgesellschaft rechtlich als Treuhänderin, so meldet sie die entsprechenden Stimmrechte als direkte Inhaberin der Stimmrechte. Im Falle der Miteigentümlösung ist das Eigentum an den Aktien den Anlegern zugeordnet, die Stimmrechte werden der Verwaltungsgesellschaft (ebenso wie im Falle des rechtlich selbständigen Investmentvermögens) gemäß § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG zugerechnet.

#### I.2.5.12.3 Mitteilungspflichten der Anleger von Investmentvermögen

**Anleger** von **Publikumsinvestmentvermögen** unterliegen aufgrund der Bereichsausnahme nach § 1 Abs. 3

<sup>77</sup> Zum Ganzen siehe Dietrich, ZIP 2016, 1612.

<sup>78</sup> Geschlossene inländische Investmentvermögen sind immer rechtlich selbständig (siehe § 139 KAGB).

<sup>79</sup> Diese Unterscheidung war kodifiziert in § 94 Abs. 2 Satz 3 KAGB.

WpHG generell **keiner Mitteilungspflicht** im Hinblick auf Stimmrechte des Investmentvermögens.

Die folgenden Ausführungen zu **Mitteilungspflichten betreffen also nur die Anleger von Spezial-Investmentvermögen**. Zur Ermittlung der möglichen Meldepflicht der Anleger ist wiederum danach zu differenzieren, ob das Investmentvermögen rechtlich selbständig ist oder nicht:

- Ist das Spezial-Investmentvermögen rechtlich selbständig und damit selbst Eigentümerin der meldepflichtigen Stimmrechtsanteile, so können diese einem Anleger nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG zuzurechnen sein, da das Investmentvermögen die Stimmrechte für Rechnung der Anleger hält (§ 1 Abs. 10 KAGB analog), oder nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG, wenn der Anleger die Mehrheit der (Gesellschafts-) Anteile an dem Investmentvermögen hält (im Fall von Anlageaktien bei einer Investmentaktiengesellschaft (§ 109 Abs. 3 KAGB) kommt bspw. eine Beherrschung durch einen Anleger *nicht* in Betracht, da Anlageaktien keine Stimmrechte vermitteln).
- Ist das Spezial-Investmentvermögen hingegen *nicht* rechtlich selbständig, so hängen Meldepflichten der Anleger von der gewählten Zuordnung des Eigentums an den Gegenständen des Investmentvermögens ab (Treuhand- oder Miteigentumslösung): Sind die Anleger Miteigentümer der stimmberechtigten Aktien, so ergibt sich eine Meldepflicht nach § 33 Abs. 1 WpHG aus ihrem quotalen Anteil an dem im Investmentvermögen gehaltenen Stimmrechtsanteil (direktes Halten); ist die Verwaltungsgesellschaft Treuhand-Eigentümerin der stimmberechtigten Aktien, so erhalten die Anleger eine quotale Zurechnung des Stimmrechtsanteils als wirtschaftliche Eigentümer gemäß § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG. In beiden Fällen erfolgt somit eine quotale Zuordnung des im Investmentvermögen gehaltenen Stimmrechtsanteils an die Anleger.

#### Beispiel

Eine KVG verwaltet im nicht rechtlich selbständigen Fonds A 2,0 % Aktien (Miteigentumslösung) und im Fonds B 5,0 % Aktien desselben Wertes (Treuhandlösung). Anleger X ist alleiniger Anleger des Fonds A und hält 50 % Anteile am Fonds B.

Die KVG meldet insgesamt 7,0 %, wovon ihr 2,0 % gemäß § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG zuzurechnen sind. Anleger X meldet insgesamt 4,5 %, wovon ihm 2,5 % gemäß § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG zuzurechnen sind.

#### I.2.5.12.4 Mitteilungspflichten bei nach anderen Rechtsordnungen aufgelegten Investmentvermögen

Die vorgenannten Ausführungen gelten für ausländische Verwaltungsgesellschaften (EU/EWR und Drittstaaten) entsprechend. Ausgangspunkt für die Prüfung einer Mitteilungspflicht ist auch hier zunächst immer die Frage, inwieweit das Investmentvermögen rechtlich selbständig aufgelegt und wer rechtlich Eigentümer der Aktien ist. Nachfolgend werden einige typische Fondskonstruktionen nach anderen Rechtsordnungen in Hinblick auf die Mitteilungspflichten nach §§ 33 ff. WpHG aufgezeigt.

##### I.2.5.12.4.1 Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV)

Eine SICAV (*Société d'Investissement à Capital Variable*) ist mit der Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital im deutschen Recht vergleichbar. Auch liegt ein Fonds in Gesellschaftsform vor, der sich entweder selbst verwalten oder eine externe Verwaltungsgesellschaft benennen kann. Der SICAV gehören die mit Stimmrechten verbundenen Aktien.

Ihre Meldepflichten bestimmen sich daher nach § 33 WpHG. Häufig werden die Stimmrechte in diesen Fällen von sog. Investmentmanagern ausgeübt. Da diese regelmäßig die Stimmrechte nach eigenem Ermessen ausüben können, erfolgt hier eine Zurechnung nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG (vgl. extern verwaltete Investmentaktiengesellschaft).

Daneben kann es zu einer Zurechnung auf die Anleger nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG kommen, weil die (Spezial-)SICAV die Aktien üblicherweise für Rechnung der Anleger hält. Die Anteile an der SICAV stellen zugleich die Gesellschaftsanteile dar, so dass bei einem Anteil von mehr als 50 Prozent an der SICAV, die auch KVG ist, auch eine Zurechnung nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG denkbar ist.

##### I.2.5.12.4.2 Rechtlich selbständige Fonds

Im angloamerikanischen Rechtskreis haben Fonds häufig eine eigene Rechtspersönlichkeit (z. B. in der Rechtsform einer Limited) und sind daher selbst nach § 33 WpHG meldepflichtig, wenn sie einen Schwellenwert berühren. Bei diesen Fonds wird die Verwaltung in der Regel von Verwaltungsgesellschaften („management companies“) wahrgenommen, die u. a. auch die Stimmrechte ausüben. Da diese regelmäßig die Stimmrechte nach eigenem Ermessen ausüben können, erfolgt hier ebenfalls eine Zurechnung nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG auf diese Gesellschaften. Ebenfalls kann es zu einer Zurechnung auf die Anleger nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG kommen, denn die rechtlich selbständigen Fonds halten die Aktien üblicherweise für Rechnung der Anleger. Die Anteile an dem Fonds stellen zugleich

die Gesellschaftsanteile dar, so dass bei einem Anteil an dem Fonds von mehr als 50 Prozent auch eine Zurechnung nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG denkbar ist.<sup>80</sup>

#### Beispiele

Fonds A Limited hält 2,0 % Aktien in seinem Vermögen, Fonds B Limited hält 4,0 % desselben Wertes in seinem Vermögen. Gemeinsame Verwaltungsgesellschaft ist die C Management Limited. Anleger X hält jeweils 40 % der Anteile an Fonds A und B.

Von den beiden Fonds ist nur Fonds B Limited meldepflichtig, da er 4,0 % Stimmrechte hält. Die C Management Limited meldet insgesamt 6,0 %, wovon ihr sämtliche Stimmrechte gemäß § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG zuzurechnen sind. Anleger X ist nicht meldepflichtig, da ihm quotale insgesamt nur 2,4 % gemäß § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG zuzurechnen sind.

Fonds A Limited hält 4,0 % Aktien in seinem Vermögen. Verwaltungsgesellschaft ist die C Management Limited. Anleger X hält 80 % der Anteile an dem Fonds A Limited. Hier melden Fonds A Limited und die C Management Limited jeweils 4,0 %. Die Stimmrechtsanteile sind der C Management Limited in voller Höhe gemäß § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG zuzurechnen. Anleger X meldet ebenfalls 4,0 %, wovon ihm diese in voller Höhe nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG zuzurechnen sind (da mehr als 50 % Anteile am Fonds); davon sind ihm aber 3,2 % auch nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG zuzurechnen, da der Fonds Aktien in Höhe von 80 % für den Anleger X hält.

#### Sonderfall: Teilfonds („Subfonds“)/Umbrella Fonds

Ausländische rechtlich selbständige Fonds sind bisweilen in Teilfonds unterteilt. Diese Teilfonds haben in der Regel jedoch keine eigene Rechtspersönlichkeit, so dass sie als Adressat von Mitteilungspflichten nicht in Betracht kommen, sondern nur deren Rechtsträger, der rechtlich selbständige (Umbrella-)Fonds. Die Summe der Anteile der Anleger an den jeweiligen Teilfonds entspricht in diesen Fällen den Gesellschaftsanteilen an dem (Umbrella-)Fonds, so dass sich hier für die Anleger an Teilfonds

keine Abweichungen zu den Anlegern von rechtlich selbständigen Fonds ohne Teilfonds ergeben. Für Umbrella-Investmentaktiengesellschaften gelten die Ausführungen entsprechend.

#### Beispiel

Fonds A Limited hat zwei rechtlich unselbständige Teilfonds B und C. Beide Teilfonds halten jeweils 2,0 % eines Emittenten. Die D Management Limited ist Verwaltungsgesellschaft. Anleger X ist mit 25 % an Teilfonds B und mit 50 % an Teilfonds C beteiligt. Mitteilungspflichtig sind nur Fonds A Limited als Rechtsträger der beiden Teilfonds B und C sowie die D Management Limited, die die Stimmrechte (4 %) gemäß § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG zugerechnet bekommt. Anleger X ist nicht mitteilungs pflichtig, da sein quotaler Anteil an den Stimmrechten des Emittenten insgesamt nur 1,5 % (0,5 % über Teilfonds B und 1,0 % über Teilfonds C) beträgt, während er 37,5 % der Anteile an der Fonds A Limited hält.

#### I.2.5.12.5 Exkurs: Prime Brokerage

Unter dem Begriff des Prime Brokerage sind verschiedene Dienstleistungen einer Bank für einen Anleger, häufig einen (Hedge) Fonds, zusammengefasst, die in ihrer konkreten rechtlichen Ausgestaltung erheblich voneinander abweichen können. Nach den Erfahrungen der Bundesanstalt bedarf es bei Einschaltung eines Prime Brokers regelmäßig einer genauen Betrachtung der Eigentumsverhältnisse an den Aktien und der in diesem Zusammenhang vereinbarten Rechte und Pflichten der Beteiligten (Bank und Kunde) einschließlich der jeweils anwendbaren nationalen Rechtsvorschriften, um die ggf. bestehenden Mitteilungspflichten zu identifizieren. Die nachfolgenden Ausführungen gelten dabei auch für Sachverhalte, die die Beteiligten nicht oder als atypisches Prime Brokerage ansehen.

Beim Prime Brokerage räumt der Kunde der depotführenden Bank regelmäßig ein (als Instrument grundsätzlich meldepflichtiges) Right of Use an den dem Kunden gehörenden Aktien ein, also das Recht, Aktien des Kunden aus dessen Bestand für eigene Geschäfte der Bank zu benutzen und sie sich zu diesem Zwecke anzueignen. Teilweise ist aber auch die Bank bereits formal rechtliche Eigentümerin der (von ihr verwahrten) Aktien, so dass der Kunde „nur“ wirtschaftlicher Eigentümer der Aktien ist. Das „Right of Use“ ist in diesem Fall nicht als Instrument der Bank meldepflichtig, da die Bank bereits Eigentümerin der verwahrten Aktien ist und eine Mitteilung gemäß § 33 WpHG abgeben muss.

<sup>80</sup> Siehe insbesondere zur Frage einer Beherrschung aufgrund Kapitalmehrheit (ohne Stimmenmehrheit) oben unter I.2.5.1.1.2.

Sofern die Bank ihr Right of Use ausübt, hat der Kunde regelmäßig einen Anspruch darauf, dass das Konto wieder aufgefüllt wird. Dieser Anspruch stellt für ihn ein grundsätzlich meldepflichtiges Instrument nach § 39 WpHG dar, während sein Bestand an Stimmrechten nach § 33 WpHG entsprechend reduziert wird. Zur Erfüllung seiner Meldepflicht ist der Kunde insoweit auf eine korrekte Information über den aktuellen Depotbestand durch die Bank angewiesen.

Als zusätzliche Dienstleistung bieten Prime Broker ihren Kunden häufig Absicherungsgeschäfte an, nach denen die Bank sich als Stillhalterin einer Put-Option anbietet und der Kunde ihr im Gegenzug eine Call-Option verkauft (sog. Collar). Meldepflichten für Instrumente in diesem Zusammenhang hängen davon ab, ob die Bank als Eigentümerin der verwahrten Aktien anzusehen ist. In der Praxis hat sich in diesem Zusammenhang gezeigt, dass Bank und Kunde den Meldepflichten der Beteiligten im Falle des Prime Brokerage nicht ausreichend Beachtung schenken. In der Folge haben sowohl die Banken, die aufgrund ihres eigenen wirtschaftlichen Interesses an den verwahrten Aktien nicht von der Verwahrstellenausnahme Gebrauch machen können, siehe hierzu I.2.6.5, als auch die Kunden die Aktienbestände als „direkt“ haltend gemeldet. Es wird in diesen Fällen empfohlen, eine rechtzeitige Abstimmung mit der Bundesanstalt herbeizuführen.

## I.2.6 Nichtberücksichtigung von Stimmrechten (§ 36 WpHG)

### I.2.6.1 Allgemeine Hinweise

#### I.2.6.1.1 Übersicht zu den Ausnahmetatbeständen

§ 36 WpHG sieht vor, dass Stimmrechte aus Aktien eines Emittenten bei der Berechnung des Stimmrechtsanteils unberücksichtigt bleiben, die

- ein Kreditinstitut oder WpDU im Handelsbuch hält (§ 36 Abs. 1);
- ausschließlich für den Zweck der Abrechnung und Abwicklung von Geschäften kurzfristig gehalten werden (§ 36 Abs. 3 Nr. 1);
- eine Verwahrstelle hält und nur aufgrund spezifischer Weisungen ausüben darf (§ 36 Abs. 3 Nr. 2);
- von einem Market Maker erworben oder veräußert werden (§ 36 Abs. 5);
- zu Stabilisierungszwecken erworben wurden (§ 36 Abs. 2);
- die Mitglieder des Europäischen Systems der Zentralbanken aufgabenspezifisch zur Verfügung gestellt bekommen (§ 36 Abs. 4).

Stimmrechte, die nach § 36 Abs. 1 bis 5 WpHG unberücksichtigt bleiben, dürfen mit Ausnahme von durch

Verwahrstellen gehaltene Aktien (§ 36 Abs. 3 Nr. 2 WpHG) nicht ausgeübt werden (§ 36 Abs. 6 WpHG). Nach § 38 Abs. 1 Satz 2 WpHG gelten die Ausnahmetatbestände des § 36 WpHG auch hinsichtlich Stimmrechten aus Instrumenten.

#### I.2.6.1.2 Berechnung des Stimmrechtsanteils bei im Handelsbuch und durch Market Maker gehaltenen Stimmrechtsaktien

Für die Berechnung der Stimmrechte im Handels- und Market Maker-Buch ist gemäß § 36 Abs. 8 WpHG die Vorgabe aus Art. 9 Abs. 6b und Art. 13 Abs. 4 der Transparenzrichtlinie zu beachten. Diesbezüglich kommen die technischen Regulierungsstandards (RTS) in Art. 2 und Art. 3 der unmittelbar geltenden Delegierte(n) Verordnung (EU) 2015/761 der Kommission (KOM-VO 2015/761) vom 17. Dezember 2014 zur Anwendung.<sup>81</sup> Nach Art. 2 der KOM-VO 2015/761 sind für die Berechnung der freien Bestände des Handelsbuchs und des Market Makers die Stimmrechte aus Aktien nach §§ 33, 34 WpHG und aus Instrumenten nach § 38 WpHG zu aggregieren (sog. horizontale Aggregation). Nach Art. 3 der KOM-VO 2015/761 erfolgt innerhalb von Unternehmensgruppen (Konzernen), wobei sämtliche Mutter-Tochter-Verhältnisse mit Ausnahme der Fälle des § 35 Abs. 2 bis 6 WpHG umfasst sind, die Berechnung der freien Bestände des Handelsbuchs und des Market Makers entsprechend § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG, also von „unten“ nach „oben“ (sog. vertikale Aggregation).

#### Beispiel

A-AG hat zwei unmittelbare Tochterunternehmen, B-AG und C-AG. Die Bestände im Handelsbuch sind wie folgt: B-AG 3,5% Stimmrechte, C-AG 1,0 % Instrumente und A-AG 2,5% Stimmrechte. Die A-AG hat hier sämtliche Handelsbuchpositionen von Stimmrechten und Instrumenten zu aggregieren. Mit 7,0% überschreitet die A-AG dabei die 5%-Schwelle (gemäß § 36 Abs. 1 WpHG) im Handelsbuch und muss diesen Bestand daher offen legen.

<sup>81</sup> Art. 2 und Art. 3 der KOM-VO 2015/761 verweisen auf die jeweils einschlägigen Bestimmungen der Transparenzrichtlinie. So verweist Art. 2 auf Art. 9, 10 und 13 der Transparenzrichtlinie, womit die Mitteilungspflichten aufgrund bedeutender Stimmrechtsanteile aus direkt gehaltenen (Art. 9) oder zugerechneten (Art. 10) Stimmrechtsaktien und Stimmrechte aus Finanzinstrumenten (Art. 13) gemeint sind. Dabei entspricht Art. 9 der Mitteilungspflicht in § 33, Art. 10 der Zurechnungsnorm in § 34 und Art. 13 der Transparenzrichtlinie entspricht § 38 WpHG.

### I.2.6.1.3 Separate Anwendbarkeit der Handelsbuch- und Market Maker-Ausnahmetatbestände

Sofern die Voraussetzungen der einzelnen Tatbestände vorliegen, stehen diese nach der bisherigen Verwaltungspraxis der Bundesanstalt selbständig nebeneinander. Das bedeutet, ein Institut, das sowohl als Market Maker tätig ist als auch daneben Stimmrechte im Handelsbuch hält, kann die Höchstgrenzen der beiden Tatbestände jeweils in vollem Umfang in Anspruch nehmen. Allerdings ist diese Praxis auf europäischer Ebene in der Diskussion, so dass sich im Zusammenhang mit einer europäischen Vereinheitlichung zukünftig Änderungen ergeben können.

#### Beispiel (Spalte 1 der unteren Tabelle)

Ein Unternehmen hält 2,9 % Stimmrechte aus Aktien eines Emittenten im Anlagebestand, 4,9 % im Handelsbuch und weitere 1,0 % Stimmrechte aus Aktien des gleichen Emittenten im Market Maker-Bestand. Hier besteht keine Mitteilungspflicht des Unternehmens, da es die zulässigen Höchstgrenzen im Handels- und Market Maker-Bestand nicht überschreitet und mit seinem Anteil im Anlagebestand unterhalb der 3 %-Schwelle bleibt. Eine Zurechnung auf dessen Mutterunternehmen erfolgt ebenfalls nicht.

### I.2.6.2 Handelsbuch (§ 36 Abs. 1 WpHG)

#### I.2.6.2.1 Nichtberücksichtigung von Stimmrechten im Handelsbuch

Nach § 36 Abs. 1 WpHG bleiben Stimmrechte aus Aktien eines Emittenten mit dem Herkunftsstaat Bundesrepublik Deutschland bei der Berechnung des Stimmrechtsanteils unberücksichtigt, wenn ihr Inhaber

1. ein Kreditinstitut oder ein WpDU mit Sitz in einem EU-/EWR-Mitgliedstaat ist,
2. die betreffenden Aktien im Handelsbuch hält und dieser Anteil nicht mehr als 5 Prozent der Stimmrechte beträgt und
3. sicherstellt, dass die Stimmrechte aus den betreffenden Aktien nicht ausgeübt und anderweitig genutzt werden, um auf die Geschäftsführung des Emittenten Einfluss zu nehmen.

Bei der Handelsbuchausnahme ist zusätzlich Art. 6 der KOM-VO 2015/761 zu berücksichtigen, wonach Geschäfte im Zusammenhang mit Kundenaufträgen (sog. *client serving transactions*) dem Handelsbuch zuzuordnen sind. Hier ging die Bundesanstalt allerdings bereits auch bislang davon aus, dass diese Art von Geschäften unter die Handelsbestands- bzw. Handelsbuchausnahme fällt, da sie nicht dem Anlagebestand zuzuordnen sind.

Eines Befreiungsantrags zur Nutzung der Handelsbuchausnahme bedarf es nicht; ebenso wenig eines Testats des Wirtschaftsprüfers, dass die Stimmrechtsaktien im Handelsbuch rechtskonform gehalten wurden.

**Tabelle 1: Weitere Beispiele**

Beispiel	1	2	3	4	5	6	7	8
Anlagebestand	2,9 %	2,9 %	4,0 %	2,9 %	2,9 %	2,9 %	9,0 %	2,9 %
Handelsbuch	4,9 %	5,0 %	5,0 %	5,1 %	0 %	0 %	0 %	5,0 %
MM-Bestand	1,0 %	0 %	0 %	0 %	6,0 %	10,0 %	2,0 %	9,9 %
gesamt	8,8 %	7,9 %	9,0 %	8,0 %	8,9 %	12,9 %	11,0 %	17,8 %
meldepflichtige Schwellen	-	-	3 %	3 % 5 %	-	3 % 5 % 10 %	3 % 5 %	-
ausüb bare Stimmrechte	2,9 %	2,9 %	4,0 %	8,0 %	2,9 %	12,9 %	9,0 %	2,9 %

### I.2.6.2.2 Nichtberücksichtigung bis zu einem Stimmrechtsanteil von einschließlich 5 Prozent

Stimmrechte aus Aktien, die im Handelsbuch gehalten werden, gelten bis einschließlich 5 Prozent vollumfänglich als ausgenommen; ab 5 Prozent plus ein Stimmrecht sind die Stimmrechte jedoch vollumfänglich zu berücksichtigen.

#### Beispiel

Ein WpDU hält 1,5 % Stimmrechte aus Aktien im Anlagebestand und 3 % desselben Wertes im Handelsbuch. Es besteht keine Meldepflicht, da der Anteil im Handelsbuch nicht zu berücksichtigen ist. Erwirbt das WpDU zusätzliche 3 % für das Handelsbuch, entsteht eine Meldepflicht für das Überschreiten der 3 %- und 5 %-Schwelle auf 7,5 %.

Kommen weitere 2 % im Anlagebestand hinzu, erreicht es im Anlagebestand zwar 3,5 %, hält in toto jedoch 9,5 %, so dass keine neue Meldepflicht ausgelöst wird, da die 10 %-Schwelle nicht erreicht oder überschritten wird.

Die vollumfängliche Nichtberücksichtigung von Stimmrechten aus Aktien im Handelsbuch gilt wieder, sobald der Bestand im Handelsbuch 5 Prozent oder weniger erreicht.

#### Beispiel

Ein WpDU hält 3,5 % Stimmrechte aus Aktien im Anlagebestand und 7 % Stimmrechte aus Aktien im Handelsbuch; eine entsprechende Mitteilung über 10,5 % hatte es abgegeben. Veräußert das WpDU 3 % aus dem Handelsbuch, wird eine Mitteilungspflicht für das Unterschreiten der 10 %- und 5 %-Schwelle auf 3,5 % ausgelöst, da die 4 % im Handelsbuch vollumfänglich nicht zu berücksichtigen sind.

### I.2.6.2.3 Nichtberücksichtigung von Stimmrechten aus Instrumenten (§ 38 Abs. 1 Satz 2 WpHG) im Handelsbuch

Bei der Anwendung des § 36 Abs. 1 WpHG auf die Stimmrechte aus Instrumenten (§ 38 Abs. 1 Satz 2 WpHG), ist folgendes zu beachten: Auf Grund der

Anordnung in Art. 2 der unmittelbar anwendbaren KOM-VO 2015/761 sind sowohl die Stimmrechte gemäß §§ 33 und 34 WpHG als auch Instrumente zusammenzurechnen (horizontale Aggregation). Erst nach Zusammenrechnung ist eine Nichtberücksichtigung nach § 36 Abs. 1 WpHG zu prüfen.

### I.2.6.3 Zu Stabilisierungszwecken gehaltene Stimmrechte (§ 36 Abs. 2 WpHG)

#### I.2.6.3.1 Stabilisierung nach Maßgabe der Verordnung (EG) Nr. 2273/2003 bzw. Marktmissbrauchsverordnung

Nach § 36 Abs. 2 WpHG bleiben Stimmrechte aus Aktien bei der Berechnung des Stimmrechtsanteils unberücksichtigt,

- die gemäß der Verordnung (EG) Nr. 2273/2003<sup>82</sup> zu Stabilisierungszwecken erworben wurden,
- wenn der Aktieninhaber sicherstellt, dass die Stimmrechte aus den betreffenden Aktien nicht ausgeübt werden und nicht anderweitig genutzt werden, um auf die Geschäftsführung des Unternehmens Einfluss zu nehmen.

Die Verordnung (EG) Nr. 2273/2003 legte bis zu ihrer Aufhebung zum 3. Juli 2016 die Bedingungen von Rückkaufprogrammen und Maßnahmen zur Stabilisierung des Kurses von Finanzinstrumenten fest; sie wurde durch Art. 37 Satz 1 der Marktmissbrauchsverordnung<sup>83</sup> aufgehoben. Seit dem 3. Juli 2016 gilt für Stabilisierungsmaßnahmen Art. 5 Abs. 4 der Marktmissbrauchsverordnung i. V. m. der Delegierten Verordnung (EU) 2016/1052 der Kommission vom 8. März 2016.

#### I.2.6.3.2 Begriff der (Kurs-)Stabilisierung

Als Kursstabilisierung gilt jeder Kauf bzw. jedes Angebot zum Kauf relevanter Wertpapiere und jede Transaktion mit vergleichbaren verbundenen Instrumenten, die Wertpapierfirmen oder Kreditinstitute im Rahmen eines signifikanten Zeichnungsangebots für diese Wertpapiere mit dem alleinigen Ziel tätigen, den Marktkurs dieser relevanten Wertpapiere für einen im Voraus bestimmten Zeitraum zu stützen, wenn auf diese Wertpapiere Verkaufsdruck besteht (Art. 3 Abs. 2 Buchst. d) der Marktmissbrauchsverordnung).

Hierdurch soll das Vertrauen der Anleger und der Emittenten in die Finanzmärkte insbesondere im Fall von größeren Aktienemissionen gestärkt werden.<sup>84</sup>

<sup>82</sup> ABl. L 336 vom 23.12.2003, S. 33.

<sup>83</sup> Verordnung (EU) Nr. 596/2014 vom 16.04.2014, ABl. L 173 vom 12.06.2014, S. 1.

<sup>84</sup> Vgl. Erwägungsgrund (6) der KOM-VO (EU) 2016/1052.

Praxisrelevant sind die ergänzenden Stabilisierungsmaßnahmen im Zusammenhang mit der Vereinbarung von Mehrzuteilungsoptionen, die bei Überzeichnung der Aktien zum Einsatz kommen (sog. Greenshoe-Option). Dabei erlaubt diese Vereinbarung der (oder den im Konsortium handelnden) Emissionsunternehmen im sog. Underwriting Agreement, Zeichnungs- oder Kaufangebote über das ursprünglich geplante Platzierungsvolumen hinaus anzunehmen. Durch die Einräumung solch einer Überzeichnungsreserve, die einer Wertpapierfirma oder einem Kreditinstitut im Rahmen des Zeichnungsangebots zugestanden wird, können innerhalb eines bestimmten Zeitraums nach der Emission der Wertpapiere eine bestimmte Menge dieser Wertpapiere zusätzlich zum Ausgabekurs erworben werden.<sup>85</sup>

#### I.2.6.3.3 Adressaten der Ausnahmeregelung

Nach der Definition der Kursstabilisierung kommen als Adressaten der Ausnahmeregelung nach § 36 Abs. 2 WpHG nur Wertpapierfirmen (Art. 3 Abs. 1 Nr. 2 der Marktmissbrauchsverordnung) und Kreditinstitute (Art. 3 Abs. 1 Nr. 3 der Marktmissbrauchsverordnung) in Betracht.

Aufgrund des klar definierten Adressatenkreises kommt die Ausnahme für Stabilisierungsmaßnahmen nicht in Betracht für Rückübertragungsansprüche (= Instrument im Sinne des § 38 WpHG) von Altaktionären, die den Emissionsunternehmen zum Zwecke der Belieferung von Mehrzuteilungen Altaktien (= Mehrzuteilungsaktien) zur Verfügung stellen.

#### I.2.6.4 Abrechnung und Abwicklung (§ 36 Abs. 3 Nr. 1 WpHG)

Die Befreiung gilt nur für das sog. Clearing & Settlement im engeren Sinne, d. h. die entsprechenden Aktien müssen ausschließlich zum Zweck der Abrechnung und Abwicklung börslich oder außerbörslich erworben worden sein. Zusätzliche Voraussetzung ist, dass die Aktien nicht länger als drei Handelstage gehalten werden.

Das Clearing & Settlement-Geschäft muss nicht alleinige Dienstleistung des Unternehmens sein, der Aktienerwerb muss jedoch ausschließlich ein Clearing & Settlement-Geschäft darstellen.

Die Bundesanstalt hat inzwischen die Verwaltungspraxis hinsichtlich Mitteilungspflichten bei Zeichnung neuer Aktien durch ein Emissionsunternehmen oder Emissionskonsortium (§§ 185, 186 Abs. 5 AktG) geändert. In diesen Fällen ist davon auszugehen, dass Aktien ausschließlich für Zwecke der Abrechnung und Abwicklung gehalten werden. Sofern die weiteren Voraussetzungen

von § 36 Abs. 2 Nr. 1 WpHG erfüllt sind, müssen Emissionsunternehmen oder -konsortien solche Aktien nicht berücksichtigen. Hintergrund für die Änderung der Verwaltungspraxis ist die Einführung des Ausnahmetatbestandes für das Halten von Aktien im Zusammenhang mit Stabilisierungsmaßnahmen (§ 36 Abs. 2 WpHG) – wenn derartige Geschäfte keine Meldepflicht auslösen, so wäre es widersprüchlich, von einer Mitteilungspflicht für die Zeichnung solcher Aktien auszugehen. Das Gleiche gilt bei Übernahme von Altaktien, also bereits ausgegebenen Aktien, zwecks (Um-)Platzierung am Markt.

#### I.2.6.5 Verwahrstellen (§ 36 Abs. 3 Nr. 2 WpHG)

Die Verwahrstellenausnahme gemäß § 36 Abs. 3 Nr. 2 WpHG erfasst im deutschen Rechtsraum die Tätigkeit von Finanzdienstleistungsinstituten gemäß § 1 Abs. 1 Nr. 5 KWG (Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren für andere [Depotgeschäft]). Die Ausnahmevorschrift hat im deutschen Rechtsraum allerdings eine nur geringe praktische Bedeutung, da sie nur solche verwahrenden Institute erfasst, die rechtliche Eigentümer der verwahrten Aktien sind und die (der Verwahrstelle gehörenden) Stimmrechte aus den verwahrten Aktien nur auf Grund von schriftlichen oder über elektronische Hilfsmittel erteilten Weisungen ausüben.

Nach deutschem Recht wird die verwahrende (Depot-) Bank in aller Regel nicht Eigentümerin der verwahrten Aktien, eine Nichtberücksichtigung gemäß § 36 Abs. 3 Nr. 2 WpHG kommt dann nicht in Betracht; ferner erhalten die Depotbanken regelmäßig auch keine Zurechnung der im Eigentum ihrer Kunden stehenden Stimmrechte nach § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG, da sie im Regelfall die Stimmrechte nur nach Weisungen ihrer Kunden ausüben dürfen.<sup>86</sup>

Der praktische Hauptanwendungsfall sind daher Verwahrstellen von Fondsgesellschaften („depositories“) im Ausland, da hier die Verwahrstellen Eigentum an den verwahrten Aktien erlangen können. Den wirtschaftlich berechtigten Fonds sind die Stimmrechte zuzurechnen (§ 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG, I.2.5.2). Allerdings kann es im Einzelfall erforderlich sein, die Voraussetzungen des Eingreifens der Verwahrstellenausnahme mit der Bundesanstalt abzustimmen, denn nach der Verwaltungspraxis der Bundesanstalt kann die Ausnahmevorschrift des § 36 Abs. 3 Nr. 2 WpHG nur dann in Anspruch genommen werden, wenn sich die Tätigkeit des depository auf die reine Verwahrung beschränkt. Werden über die reine Verwahrung hinaus noch andere Absprachen

<sup>85</sup> Siehe hierzu Art. 1 Buchst. e)- g) der KOM-VO (EU) 2016/1052.

<sup>86</sup> Siehe hierzu bereits unter I.2.5.6.4.

zwischen depository und Kunde getroffen, die dem depository unter bestimmten Voraussetzungen (wirtschaftliche) Rechte an den verwahrten Aktien gewähren, z. B. im Rahmen des Prime Brokerages, so kann von der Verwahrstellenausnahme kein Gebrauch gemacht werden. Sofern die Verwahrstellenausnahme eingreift (und wenn die Verwahrstelle Eigentümerin der verwahrten Aktien ist), unterbleibt die Benennung der Verwahrstelle in den Mitteilungen (vgl. Nr. 4 im einheitlichen und verpflichtenden Meldeformular nach § 12 Abs. 1 WpAV in Verbindung mit der Anlage zur WpAV).

#### Beispiel

Verwahrstelle X, Luxemburg, ist Eigentümerin von insgesamt 6,5 % Aktien, wovon sie 4 % Aktien für Fonds A Limited, UK, und 2,5 % für Fonds B Limited, UK, hält. Beide Fonds haben dieselbe Verwaltungsgesellschaft: C Management Limited, UK. Die Tätigkeit von X ist auf die reine Verwahrung der Aktien beschränkt.

Verwahrstelle X und Fonds B Limited sind nicht mitteilungspflichtig, da die Verwahrstelle X nach § 36 Abs. 3 Nr. 2 WpHG die mit den Aktien verbundenen Stimmrechte nicht berücksichtigen muss und Fonds B Limited weniger als 3 % hält.

Mitteilungspflichtig sind jedoch Fonds A Limited und C Management Limited: Fonds A Limited erhält 4 % gemäß § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG als beneficiary zugerechnet, C Management Limited erhält insgesamt 6,5 % gemäß § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG zugerechnet. Beide dürfen jedoch nicht Verwahrstelle X in ihren Mitteilungen benennen.

### 1.2.6.6 Market Maker (§ 36 Abs. 5 WpHG)

Market Maker ist nach der Legaldefinition in § 36 Abs. 5 WpHG, wer an einem Markt dauerhaft anbietet, Aktien oder sonstige Instrumente im Wege des Eigenhandels zu selbst gestellten Preisen zu kaufen oder zu verkaufen. Der Begriff Market Maker in § 36 Abs. 5 WpHG entspricht den Anforderungen des Art. 2 Abs. 1 Buchst. n) der Transparenzrichtlinie und erfasst die Tätigkeit an einem öffentlich zugänglichen Markt, in welchem sich der Market Maker zur Herstellung der Liquidität eines bestimmten Wertpapiers durch das Einstellen von sog. quotes als Käufer oder Verkäufer in diesem Markt anbietet. Der Begriff ist damit enger als der Begriff in Art. 2 Abs. 1 Buchst. k) der EU-LeerverkaufsVO, der auch die

Ausführung von Kundenaufträgen oder Aufträgen, die sich aus einem Handelsauftrag eines Kunden ergeben, umfasst.

Für die Einordnung als Market Maker ist hierbei nicht die Bezeichnung als Market Maker entscheidend, sondern dass der Akteur (bspw. als Designated Sponsor) die Merkmale eines Market Makers erfüllt und insoweit als ein Market Maker anzusehen ist.

Der Bestand eines Market Makers gilt als befreit, wenn die betreffende Person

- in ihrer Eigenschaft als Market Maker handelt,
- eine Zulassung nach § 32 Abs. 1 Satz 1 i. V. m. § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 4 KWG besitzt,
- nicht in die Geschäftsführung des Emittenten eingreift und keinen Einfluss auf diesen dahingehend ausübt, die betreffenden Aktien zu kaufen oder den Preis der Aktien zu stützen, und
- der Bundesanstalt unverzüglich, spätestens innerhalb von vier Handelstagen, unter Angabe der betroffenen Aktien anzeigt, dass sie als Market Maker tätig ist.

Den Market Maker trifft ebenfalls eine Anzeigepflicht gegenüber der Bundesanstalt, wenn er Aktien oder sonstige Instrumente nicht mehr dauerhaft anbietet (§ 4 Abs. 1 TranspRLDVO). Beide Anzeigen können per Post oder per Fax an die Bundesanstalt erfolgen.

Stimmrechte aus Aktien, die im Market Maker-Bestand gehalten werden, gelten bis 10 Prozent minus ein Stimmrecht vollumfänglich als befreit; ab 10 Prozent Stimmrechte aus Aktien sind die Stimmrechte vollumfänglich zu berücksichtigen.

#### Beispiel

Ein Market Maker hält 4 % Stimmrechte aus Aktien eines Emittenten im Anlagebestand und 9 % Stimmrechte aus Aktien des gleichen Emittenten im Market Maker-Bestand. Der Market-Maker hat das Überschreiten der 3 %-Schwelle auf 4 % mitgeteilt; der Anteil im Market Maker-Bestand war nicht zu berücksichtigen. Erwirbt er zusätzliche 3 % Stimmrechte aus Aktien für den Market Maker-Bestand, entsteht eine Meldepflicht für das Überschreiten der 5 %-, 10 %- und 15 %-Schwelle auf 16 %.

Die vollumfängliche Nichtberücksichtigung von Stimmrechten aus Aktien im Market Maker-Bestand gilt wieder, sobald der Market Maker-Bestand weniger als 10 Prozent beträgt.

### Beispiel

Veräußert im obigen Beispiel (16 % insgesamt, davon 12 % im Market Maker-Bestand) der Market Maker wieder 5 % aus seinem Market Maker-Bestand, wird eine Mitteilungspflicht für das Unterschreiten der 15 %-, 10 %- und 5 %-Schwelle auf 4 % ausgelöst, da die 7 % im Market Maker-Bestand vollumfänglich nicht zu berücksichtigen sind.

Der Market Maker muss auf Verlangen der Bundesanstalt nachweisen können, welche Aktien oder sonstigen Instrumente er in seiner Eigenschaft als Market Maker hält und in welcher Höhe – kann er das nicht, kann die Bundesanstalt anordnen, dass er die Aktien oder sonstigen Instrumente auf einem gesonderten Konto verwahrt (§ 4 Abs. 2 TranspRLDVO).

## I.2.7 Mitteilungen von Mutterunternehmen, sog. Konzernmeldungen (§ 37 WpHG)

Nach § 37 Abs. 1 WpHG ist ein Tochterunternehmen von den Mitteilungspflichten nach §§ 33, 38 und 39 WpHG befreit, wenn die Mitteilung von seinem Mutterunternehmen abgegeben wird oder, falls das Mutterunternehmen selbst ein Tochterunternehmen ist, durch dessen Mutterunternehmen, sog. Konzernmeldungen.

### I.2.7.1 Konzernmeldung

Bei einer Konzernmeldung werden Beteiligungsveränderungen oder -bestände innerhalb eines Konzerns in nur einer einzigen Stimmrechtsmitteilung durch das Mutterunternehmen mitgeteilt. Das Gesetz (§ 37 WpHG i. V. m. § 12 Abs. 2 WpAV) beschränkt diese Form der Mitteilung nicht auf Konzerne im aktienrechtlichen Sinn, sondern lässt eine einzige Mitteilung für sämtliche Mutter-Tochter-Verhältnisse (§ 35 Abs. 1 WpHG) zu. In einer Konzernmeldung gibt das Mutterunternehmen eine eigene Mitteilung ab und meldet folglich seine eigenen direkt und indirekt gehaltenen Bestände. Konzernmeldungen sind daher nicht möglich in den Fällen von § 35 Abs. 2 bis 6 WpHG, da in diesen Fällen das meldepflichtige Unternehmen nicht als Tochterunternehmen gilt. Nach der gesetzlichen Regelung besteht eine Mitteilungspflicht nach §§ 33, 34 WpHG grundsätzlich für jedes Unternehmen innerhalb eines Konzerns, dessen Stimmrechtsanteil eine meldepflichtige Schwelle berührt. Durch die Konzernmeldung werden jedoch die Meldepflichten des oder der Tochterunternehmen mit erfüllt,

da die Meldung des Mutterunternehmens bereits die melderelevanten Informationen in Bezug auf ihre Tochterunternehmen enthält. Denn jedes Unternehmen eines Konzerns muss im verbindlichen Meldeformular (dort unter Ziff. 8.) Informationen zum gesamten Konzern in seine Mitteilung aufnehmen.

Hierbei ist es nach dem Willen des Gesetzgebers unschädlich, dass im Einzelfall die in der Mitteilung des Mutterunternehmens enthaltenen Informationen in Bezug auf ihre Tochterunternehmen nicht 1:1 den Informationen entsprechen, die das jeweilige Tochterunternehmen bei Abgabe einer eigenen Meldung offen legen würde. Innerhalb eines Mutter-Tochter-Verhältnisses sind jedoch nach dem Willen des Gesetzgebers nicht die individuellen Bestände der einzelnen Konzerngesellschaften maßgeblich, sondern die Gesamtbestände an Stimmrechten, Instrumenten und aggregierten Beständen im Konzern.

Es besteht zwar keine gesetzliche Pflicht zur Abgabe einer Konzernmeldung. Muss jedoch das oberste Mutterunternehmen auf Grund einer eigenen Schwellenberührung bei §§ 33, 38 und/oder 39 WpHG eine Mitteilung abgeben, werden eigene Mitteilungen der Tochterunternehmen obsolet, da, wie ausgeführt, die Mitteilung des Mutterunternehmens bereits die melderelevanten Informationen in Bezug auf ihre Tochterunternehmen enthält und hierdurch die Meldepflichten der Tochterunternehmen als erfüllt gelten; die Mitteilungspflicht des Mutterunternehmens entfällt damit. Freiwillige Mitteilungen der Tochterunternehmen sind in diesen Fällen unzulässig, da sie dem gesetzgeberischen Zweck – nur noch eine Meldung im Konzern – zuwider laufen würden. Die befreiende Wirkung von Konzernmeldungen gilt auch in Fällen, in denen nur auf Ebene der Tochterunternehmen Meldepflichten ausgelöst werden (z. B. bei konzerninternen Beteiligungsumhängungen), nicht aber auch auf Ebene des Mutterunternehmens. § 12 Abs. 2 WpAV stellt auf die „Abgabe einer Mitteilung“ durch das Mutterunternehmen ab und nicht auf die „Erfüllung einer eigenen Meldepflicht“ durch das Mutterunternehmen. Durch eine freiwillige Konzernmeldung des Mutterunternehmens können also nicht nur Meldepflichten der Tochterunternehmen erfüllt werden, die Bundesanstalt befürwortet in diesen Fällen auch ausdrücklich die Abgabe einer Konzernmeldung, da hierdurch eine Meldekontinuität des Meldepflichtigen gewahrt und eine aktuelle Übersicht über die Bestände im Konzern gegeben wird.<sup>87</sup>

<sup>87</sup> Vgl. auch ESMA-Q&A, abrufbar a. a. O., Nr. 25.

## I.2.7.2 Abgabe einer Konzernmeldung mittels Meldeformular

In dem verpflichtenden Meldeformular müssen im Fall von Mutter-Tochter-Verhältnissen bestimmte Angaben gemacht werden. Weitergehende Hinweise finden sich im auf der Homepage der Bundesanstalt zur Verfügung gestellten Formular.

## I.2.8 Mitteilungspflichten beim Halten von Instrumenten (§ 38 WpHG)

### I.2.8.1 Instrumente

Mitteilungspflichten bestehen beim unmittelbaren oder mittelbaren Halten von Instrumenten<sup>88</sup>, die ihrem Inhaber das Recht verleihen, einseitig im Rahmen einer rechtlich bindenden Vereinbarung mit Stimmrechten verbundene und bereits ausgegebene Aktien eines Emittenten, für den die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist, zu erwerben oder ihm ein entsprechendes Ermessen auf Erwerb solcher Aktien einräumen (§ 38 Abs. 1 Nr. 1 WpHG) sowie für Instrumente, die eine vergleichbare wirtschaftliche Wirkung haben (§ 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG). Mit Inkrafttreten des TRL-ÄndRL-UmsG zum 26. November 2015 wurden die bisher in den §§ 25 und 25a WpHG a. F. geregelten Mitteilungspflichten in den neuen § 38 WpHG überführt. Dabei entsprechen § 38 Abs. 1 Nr. 1 WpHG dem § 25 WpHG a. F. und § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG dem § 25a WpHG a. F. Während die frühere Regelung des § 38 WpHG auf die Möglichkeit des Aktienerwerbs abstellte, kommt es nach der neuen Regelung in § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG auf den vergleichbaren wirtschaftlichen Effekt eines Instruments mit einem Recht zum Erwerb von Aktien an. Im Ergebnis ist hiermit aber keine inhaltliche Abweichung zur bisherigen Regelung verbunden.<sup>89</sup> Der Anwendungsbereich der Vorschrift ist also nach wie vor sehr weit. Nach der Gesetzesbegründung zu § 25a WpHG a. F. werden sämtliche Instrumente erfasst, die einen Erwerb von Aktien mit Stimmrechten faktisch oder wirtschaftlich ermöglichen.<sup>90</sup> Ausreichend ist es, wenn der Erwerb aus der *wirtschaftlichen Logik* des Instruments erfolgen könnte.<sup>91</sup> Der Begriff „Instrument“ wird in § 38 WpHG bewusst

nicht definiert, um so sämtliche Sachverhalte zu erfassen, die einen vergleichbaren wirtschaftlichen Effekt wie Instrumente nach § 38 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG haben. Als Instrumente werden insbesondere Call- und Put-Optionen, Terminkontrakte und Differenzgeschäfte (Contracts for Difference) erfasst.

Eine Abweichung von der alten Rechtslage ergab sich allerdings bei Instrumenten, deren Settlement durch Barausgleich erfolgt: Muss bei Instrumenten grundsätzlich die Anzahl der zugrundeliegenden Aktien bei der Berechnung nach § 38 Abs. 3 Satz 1 WpHG herangezogen werden, so ist die Anzahl der Aktien bei Instrumenten mit einem ausschließlichen Barausgleich nach § 38 Abs. 3 Satz 2 WpHG allein auf einer deltaadjustierten Basis zu berechnen. Die Einzelheiten einer deltaadjustierten Berechnung sind in Art. 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2015/761 der Kommission vom 17. Dezember 2014 geregelt. Danach ist bei der Berechnung vor allem eine allgemein anerkannte Berechnungsmethode anzuwenden, die der Ausgestaltung des Instruments gerecht wird und durchgehend für die Berechnung angewendet wird. Für die weiteren Voraussetzungen, insbesondere die für die Berechnung zu berücksichtigenden Faktoren, wird auf Art. 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2015/761 der Kommission vom 17. Dezember 2014 verwiesen.

Eine abschließende Aufzählung der von § 38 WpHG erfassten Instrumente ist nicht möglich. Die Aufzählung des Art. 13 Abs. 1b der TRL-ÄndRL, die im § 38 Abs. 2 WpHG aufgenommen wurde, hat keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Ebenso ist die seitens ESMA geführte und veröffentlichte indikative Liste von meldepflichtigen Finanzinstrumenten („*Indicative list of financial instruments that are subject to notification requirements according to Article 13(1b) of the revised Transparency Directive*“) nicht abschließend.

Im Folgenden wird daher nur auf einige typische Fallkonstellationen und Instrumente eingegangen.

#### I.2.8.1.1 Instrumente nach § 38 Abs. 1 Nr. 1 WpHG

##### ■ Termingeschäfte

Typische Instrumente im Sinne von § 38 Abs. 1 Nr. 1 WpHG sind Termingeschäfte in Form von Forwards/Futures und Call-Optionen, sofern nicht (nur) das Recht auf einen Barausgleich, sondern (auch) auf Lieferung der Aktien besteht. Unerheblich ist für die Eigenschaft als Instrument hingegen, ob das Instrument fungibel ist oder ob die Option während der gesamten Laufzeit (Amerikanische Option) oder nur innerhalb eines bestimmten Zeitraums oder zu einem bestimmten Zeitpunkt (Europäische Option) ausgeübt werden kann. Sobald der Meldepflichtige Instrumente in schwellenrelevanter Höhe unmittelbar oder mittelbar hält, kann

<sup>88</sup> § 38 WpHG spricht nur von „Instrumenten“. Da dies dem Umstand geschuldet ist, dass der Begriff „Finanzinstrumente“ in § 2 Abs. 4 WpHG legaldefiniert wird, dieser für die Zwecke von § 38 WpHG jedoch zu eng ist, wird im Folgenden aus Verständlichkeitsgründen trotzdem der Begriff „Finanzinstrumente“ verwendet, ohne damit Finanzinstrumente im Sinne von § 2 Abs. 4 WpHG zu meinen.

<sup>89</sup> Vgl. BT-Drs. 18/5010, S. 46.

<sup>90</sup> Vgl. BT-Drs. 17/3628, S. 19.

<sup>91</sup> Vgl. BT-Drs. 17/3628, S. 20.

es zu einer Schwellenberührung kommen, auch wenn der Ausübungszeitraum noch nicht erreicht ist.

- Wertpapierdarlehen und Repo-Geschäfte  
Rückforderungsansprüche aus Wertpapierdarlehen und Repo-Geschäften können ebenfalls in den Anwendungsbereich des § 38 Abs. 1 Nr. 1 WpHG fallen. Dies gilt allerdings nur insoweit, als die übrigen Voraussetzungen erfüllt sind, insbesondere also die Rückforderung nur vom Anspruchsinhaber oder Zeitablauf abhängt. Dies ist z. B. beim unechten Pensionsgeschäft (§ 340b Abs. 3 HGB) nicht der Fall. In diesen Fällen kommt jedoch eine Anwendung des § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG in Betracht.  
Ein allgemeines Problem ergibt sich im Zusammenhang mit § 33 Abs. 3 WpHG, auf Grund dessen auf den Zeitpunkt des Verpflichtungsgeschäfts abgestellt wird: Auf Grund von § 33 Abs. 3 WpHG fallen beim Verleiher die Schwellenberührungsdaten der Mitteilungen nach § 33 WpHG und § 38 WpHG an sich auseinander, da der Rückforderungsanspruch erst mit der Lieferung (= Verfügung) der zu entleihenden Aktien entsteht. Um eine künstliche Aufspaltung des einheitlichen Sachverhalts der Wertpapierleihe durch zwei eng aufeinanderfolgende Mitteilungen zu vermeiden, lässt die Bundesanstalt es zu, das Datum der Schwellenberührung aus dem Rückforderungsanspruch der Wertpapierleihe auf das Datum der Schwellenberührung nach § 33 WpHG vorzuverlegen.
- Aufschiebend bedingte Kaufverträge  
Häufig enthalten Kaufverträge, wie z. B. M&A-Verträge, aufschiebende Bedingungen. Wie bei den Termingeschäften hängt hier eine Meldepflicht nach § 38 Abs. 1 Nr. 1 WpHG davon ab, inwieweit der Käufer den Bedingungseintritt einseitig herbeiführen bzw. einseitig auf die Bedingung verzichten kann. Ist eine Anwendbarkeit von § 38 Abs. 1 Nr. 1 WpHG zu verneinen, sind in diesen Fällen immer noch die Voraussetzungen von § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG zu prüfen<sup>92</sup>.

#### I.2.8.1.2 Instrumente nach § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG

- Instrumente mit Barausgleich  
Zu nennen sind hier in nicht abschließender Aufzählung finanzielle Differenzgeschäfte (Contracts for Difference), Swaps (insbesondere Cash Settled Equity Swaps) sowie Call-Optionen und Futures/Forwards, sofern diese ausschließlich auf Barausgleich lauten.

Unerheblich ist, inwieweit tatsächlich eine Absicherung durch die Gegenseite stattfindet.

- Instrumente mit Recht oder Pflicht zum Erwerb  
Hierunter fallen insbesondere die nicht bereits unter § 38 WpHG fallenden Call-Optionen und Futures/Forwards, die eine physische Lieferung der Aktien vorsehen, diese aber noch unter einer weiteren aufschiebenden Bedingung stehen, deren Eintritt der Halter der Call-Option oder des Futures/Forwards nicht einseitig herbeiführen kann.  
Erfasst werden aber auch die Stillhalterpositionen bei Put-Optionen, die eine physische Lieferung der Aktie vorsehen.
- Aktienkörbe (Baskets) und Indizes  
Aktienkörbe und Indizes können Instrumente darstellen. Nach Art. 4 der Delegierten Verordnung (EU) 2015/761 der Kommission vom 17. Dezember 2014 sind Anteile von Aktien an Aktienkörben und Indizes nur zu berücksichtigen, wenn entweder die Stimmrechte an einem bestimmten Emittenten, die über Instrumente gehalten werden, die sich auf den Aktienkorb oder den Index beziehen, mindestens ein Prozent der mit Aktien verbundenen Stimmrechte des Emittenten ausmachen oder der Wert der Aktien des Emittenten mindestens 20 Prozent des Gesamtwertes des Aktienkorbs oder des Indizes ausmachen.
- Wandelanleihen  
Da Instrumente im Sinne von § 38 WpHG sich auf bereits ausgegebene Aktien beziehen müssen, fallen Wandelschuldverschreibungen nur dann in den Anwendungsbereich der Vorschrift, wenn der Emittent bei Ausübung des Wandlungsrechts durch den Anleihegläubiger die Anleihe mit eigenen Aktien bedienen kann. Da der Inhaber des Wandlungsrechts aber in der Regel nicht das einseitige Recht besitzt, bereits ausgegebene Aktien zu erwerben, unterfallen dann diese Instrumente der Meldepflicht des § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG.
- Unechte Pensionsgeschäfte  
Im Gegensatz zum echten Pensionsgeschäft (§ 340b Abs. 2 HGB) besteht beim unechten Pensionsgeschäft (§ 340b Abs. 3 HGB) für den Pensionsnehmer keine Rückübertragungspflicht der zuvor erworbenen Aktien. Der Pensionsnehmer ist lediglich berechtigt, die Aktien zurück zu übertragen. Insofern ähnelt das unechte Pensionsgeschäft einer physischen Put-Option und unterfällt damit § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG.
- Put-Optionen mit Barausgleich  
Put-Optionen mit Barausgleich sind beim Stillhalter nach § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG zu berücksichtigen. Mit

<sup>92</sup> Wegen der Abgrenzung zu § 33 Abs. 3 WpHG siehe oben unter I.2.3.3.2.

dem Abschluss von Put-Optionen kann der Stillhalter die Gegenpartei in die Lage versetzen, eine Position in der betreffenden Aktie aufzubauen, auf die der Stillhalter später dann zugreifen kann.

- Ketten-Finanzinstrumente  
Auch sog. Ketten-Finanzinstrumente sind in der Regel Instrumente im Sinne von § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG. Als Ketten-Finanzinstrumente werden dabei solche Instrumente bezeichnet, deren Ausübung zunächst zum Erwerb eines anderen Instruments führt und erst dessen Ausübung zu einem Erwerb von mit Stimmrechten verbundenen Aktien führt, z. B. Vereinbarung einer Option mit einem Future als Basiswert.

### I.2.8.1.3 Weitere Instrumente

- sog. „Holding“-Fall  
Als Instrument sieht es die Bundesanstalt in ihrer ständigen Verwaltungspraxis an, wenn ein (ggf. auf-schiebend bedingtes) Recht zum Erwerb der Mehrheit an einer (Holding-)Gesellschaft, die ihrerseits einen meldepflichtigen Anteil stimmberechtigter Aktien eines Emittenten hält, oder ein Aussonderungsrecht an den von der (Holding-)Gesellschaft gehaltenen Aktien (wie z. B. bei einem treuhänderischen Halten der Aktien durch die Gesellschaft für die Gesellschafter, § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG) besteht. Nach Vollzug des Erwerbs wird der Erwerber beherrschendes Unternehmen und ihm werden die Stimmrechte der (Holding-)Gesellschaft in voller Höhe zugerechnet. In der Zeit vor Vollzug des Erwerbs ist das Recht zum Erwerb der Mehrheit an der (Holding-)Gesellschaft ein meldepflichtiges Instrument in Höhe des Stimmrechtsanteils der Holding an dem Emittenten.
- Irrevocables  
Sog. Irrevocables (oder auch Irrevocable Undertakings) spielen insbesondere bei Unternehmensübernahmen eine Rolle und bedeuten in diesem Zusammenhang die unwiderrufliche Zusage zur Annahme eines Angebots i. S. d. WpÜG. In der Praxis fallen Irrevocables in der Regel unter die Meldepflicht des § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG, da sie häufig dem Berechtigten (bei Übernahmeangeboten dem Bieter) kein einseitiges, unbedingtes Erwerbsrecht auf die unter das Irrevocable fallenden Aktien einräumen. Andernfalls ist § 38 Abs. 1 Nr. 1 WpHG einschlägig.
- Annahmen von Übernahmeangeboten nach dem WpÜG/Wasserstandsmeldungen  
Bis zur Umsetzung der TRL-ÄndRL im November 2015 war gesetzlich verankert, dass die Annahme von Übernahmeangeboten nach dem WpÜG, mit der ein auf-

schiebend bedingter Kaufvertrag über die dem Bieter angebotenen Aktien entsprechend den Bedingungen der Angebotsunterlage zwischen Bieter und Aktionär zustande kommt, für den Bieter kein meldepflichtiges Instrument darstellt, weil der Bieter die Stimmrechtsanteile der ihm angebotenen Aktien gemäß § 23 WpÜG veröffentlicht. Trotz des Wegfalls der entsprechenden Regelung geht die Bundesanstalt in ihrer ständigen Verwaltungspraxis weiterhin davon aus, dass für den Bieter in diesem Fall keine Mitteilungspflicht besteht, da die Begründung für die Ausnahme weiterhin Bestand hat und auf Grund der Veröffentlichungspflichten nach dem WpÜG aus Transparenzgründen kein Bedürfnis besteht nach einer parallelen Offenlegungspflicht nach dem WpHG.

- Vorkaufsrechte im Rahmen von Gesellschaftervereinbarungen  
Häufig enthalten Gesellschaftervereinbarungen (insbesondere Joint Ventures/Stimmrechtskonsortien/Familien-Pools) eine Reihe von Erwerbs- oder Veräußerungsvereinbarungen zwischen den Gesellschaftern. Solche Vereinbarungen können Instrumente darstellen, wenn sie das Recht der übrigen Gesellschafter auf den Erwerb von stimmberechtigten Aktien gewähren (Regelbeispiel nach § 38 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG, sofern nicht bereits ein Fall von § 38 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG vorliegt). Bezieht sich das Vorkaufsrecht hingegen auf Anteile an einer (Holding-)Gesellschaft, die ihrerseits die meldepflichtigen Stimmrechtsanteile hält, so besteht in Übereinstimmung mit der Verwaltungspraxis zum oben erwähnten „Holding-Fall“ grundsätzlich eine Meldepflicht gemäß § 38 WpHG, weil jeder Vorkaufsberechtigte mit dem möglichen Erwerb der übrigen Gesellschafteranteile Mehrheitsgesellschafter der Gesellschaft werden kann (§ 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG); gleiches gilt, wenn der vorkaufsberechtigte Gesellschafter ein Aussonderungsrecht an den von der (Holding-)Gesellschaft gehaltenen Aktien erhält. Geheimhaltungsklauseln in den Gesellschaftervereinbarungen sind in diesem Zusammenhang unerheblich.  
In der Praxis spielen Vorkaufsrechte in Gesellschaftervereinbarungen, die darauf abzielen, einen Aktienbestand in einem Familienverband zu halten, eine Sonderrolle. Um den Einfluss einer Familie auf eine börsennotierte Gesellschaft auch für zukünftige Generationen zu sichern, werden Aktien zumeist in einem Familienpool oder in Holdinggesellschaften gebündelt und den anderen Mitgliedern bzw. Gesellschaftern Vorkaufsrechte auf die Aktien oder Gesellschaftsanteile für den Fall eines Pool- oder Gesellschafteraustritts eingeräumt. Die Bundesanstalt geht in diesen Fällen nicht (mehr) von einem grundsätzlich meldepflicht-

tigen Instrument aus, und zwar unabhängig davon, inwieweit den Gesellschaftern die Stimmrechte bereits ohnehin nach § 34 WpHG, insbesondere nach § 34 Abs. 2 WpHG, zuzurechnen sind. Die Übertragbarkeit auf andere Konstellationen ist eine Frage des Einzelfalls und sollte mit der Bundesanstalt im Vorfeld frühzeitig abgestimmt werden.

- Tag-along- und Drag-along-Klauseln

Bei Tag-along-Klauseln handelt es sich um Mitveräußerungsrechte für einen Gesellschafter, wenn der andere Gesellschafter (häufig der Mehrheitsgesellschafter) seine mit Stimmrechten verbundenen Aktien veräußern will. Bei Drag-along-Klauseln handelt es sich dagegen um Mitveräußerungspflichten. Aus Sicht des Berechtigten bzw. Verpflichteten sind diese Klauseln im Hinblick auf § 38 WpHG unerheblich.

Dies gilt auch aus Sicht des veräußerungswilligen Gesellschafters, da er zwar aus seiner Sicht durch den Verkauf seiner Aktien den Erwerb von mit Stimmrechten verbundenen Aktien durch einen Dritten ermöglicht, dieser Fall einer Erwerbsmöglichkeit durch einen Dritten im Gegensatz zu § 25a WpHG a. F. von § 38 WpHG nicht erfasst wird. Eine Mitteilungspflicht kann in diesen Fällen nur für den Dritten selbst entstehen.

- Rahmenverträge

Bei komplexen Transaktionen oder Transaktionen, die mehrere Teilausführungen beinhalten, werden häufig Rahmenverträge zwischen den Parteien abgeschlossen, die grundlegende Regelungen in Bezug auf die Gesamttransaktion enthalten und die Klammer für die Ausführung der Einzeltransaktionen bilden. Sofern diese Verträge sich auf Instrumente beziehen (Optionen, Contracts for Difference etc.) und die wesentlichen Regelungen in Bezug auf Instrumente beinhalten, insbesondere die (maximale) Höhe der erwerblichen Aktien, kann bereits der Abschluss eines solchen Rahmenvertrags ein meldepflichtiges Instrument nach § 38 WpHG darstellen.

- Pfandrecht an Aktien

Das Pfandrecht an Aktien stellt auch im Fall des gewerblichen Pfandrechts nach § 1259 BGB, in dem ein Aneignungsrecht des Pfandinhabers anstelle des Verwertungsrechts durch Verkauf besteht, kein Instrument nach § 38 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG mehr dar, da Pfandrechte ausschließlich zur Sicherung von anders begründeten Ansprüchen vereinbart werden und der Pfandgläubiger regelmäßig nicht zur Ausübung der Stimmrechte berechtigt sein soll.<sup>93</sup>

- Abfindungs-/Tauschangebote in Beherrschungs- und Gewinnabführungsvereinbarungen, Verschmelzungsverträgen o. ä.

Nach der Verwaltungspraxis der Bundesanstalt werden auch Beherrschungs- und Gewinnabführungsvereinbarungen nicht von § 38 WpHG erfasst. Eine solche Vereinbarung in Bezug auf einen Emittenten löst zwar nach § 305 Abs. 1 AktG die Pflicht aus, auf Verlangen der übrigen Aktionäre deren Aktien gegen eine festgelegte Barabfindung zu erwerben. Ein unbemerkter Beteiligungsaufbau ist in diesem Zusammenhang jedoch fernliegend, da die Aktionäre dem Gewinnabführungs- bzw. Beherrschungsvertrag in der Hauptversammlung mit einer Beschlussmehrheit von 75 Prozent zustimmen müssen und die Vereinbarung in das Handelsregister einzutragen ist (§ 294 AktG). Damit besteht kein Bedürfnis für eine zusätzliche Offenlegungspflicht über § 38 WpHG. Der Fall ähnelt insofern der Abgabe eines Angebots nach dem WpÜG, den der Gesetzgeber von § 25a WpHG a. F. ausgenommen hatte (§ 25a Abs. 1 Satz 4 WpHG a. F.).

Entsprechendes gilt für andere gesellschaftsrechtliche Abfindungsangebote, beispielsweise bei Verschmelzungen o. ä., sofern die registerrechtliche Transparenz dieser Angebote gewährleistet ist.

- Letter of Intent, Memorandum of Understanding, Term Sheets, Gentlemen's Agreement

Letter of Intent, Memorandum of Understanding und sog. Term Sheets enthalten typischerweise im Vorfeld eines Vertragsabschlusses die Vereinbarung bestimmter Rahmendaten für die sich anschließenden Vertragsverhandlungen, beispielsweise die Vereinbarung von Vertraulichkeit, Gewährung einer Due Diligence, ggf. Exklusivität der Verhandlungen in einem festgelegten Zeitraum o. ä. Nach der Verwaltungspraxis der Bundesanstalt sind in solchen vorvertraglichen Vereinbarungen, auch wenn sie sich auf den beabsichtigten Erwerb eines melderlevanten Aktienpaketes beziehen, regelmäßig keine Instrumente zu sehen, da ein Erwerb in Bezug auf den Gegenstand der nachfolgenden Verhandlungen noch zu fernliegend ist. Anders kann dies zu bewerten sein, wenn die Vereinbarung dazu führt, dass die andere Seite die Abnahme von Aktien als wahrscheinlich auffassen kann. Insofern können insbesondere auch scheinbar unverbindliche, vor Gericht nicht durchsetzbare Vereinbarungen (Gentlemen's Agreements) als Instrument gelten, wenn auf Grund der Vereinbarung davon ausgegangen werden kann, dass es zu dem beabsichtigten Erwerb von Aktien kommen wird.

---

<sup>93</sup> siehe hierzu bereits unter I.2.5.3.3.

- Aktienemissionen und Initial Public Offerings (IPOs) Aktienemissionen und IPOs (mit oder ohne Neu-Emission von Aktien) stellen selbst kein Instrument dar, sondern umfassen eine Vielzahl an unterschiedlichen Einzelvereinbarungen, die mehrere Meldetätbestände erfüllen können. Für die Frage, ob und für wen (Emissionbank(en), Altaktionäre, Neuaktionäre) welche Meldepflichten ausgelöst werden, ist es ebenfalls zunächst entscheidend, den Sachverhalt genau zu ermitteln, die Eigentumsfragen an den (Neu- und Alt-) Aktien im Laufe der Aktienemission bzw. des IPOs zu klären und erst anschließend eventuelle Meldepflichten nach § 38 WpHG zu prüfen. Auch hier ist die Bezeichnung der Vereinbarungen durch die Parteien nicht immer zutreffend.

Wichtig im Hinblick auf eventuelle Meldepflichten nach § 38 WpHG ist, zwischen Altaktien und neuen Aktien zu unterscheiden. Wie bei den Wandelanleihen zuvor ausgeführt, besteht eine Meldepflicht nach § 38 WpHG nur dann, wenn sich das Recht zum Erwerb von Aktien auf bereits ausgegebene Aktien bezieht. Übt also bspw. ein Altaktionär noch vor Eintragung der Durchführung der Kapitalerhöhung sein Bezugsrecht aus und hält er dementsprechend einen Anspruch auf Bezug von neuen Aktien, löst dies noch keine Meldepflicht nach § 38 WpHG aus. Demgegenüber besitzt aber ein Altaktionär einen meldepflichtigen Rückübertragungsanspruch, wenn er vor Eintragung der Kapitalmaßnahme in das Handelsregister Altaktien im Wege einer Wertpapierleihe an das Bankenkonsortium verliehen hat (Mehrzuteilungsoption, siehe nachfolgend).

- Mehrzuteilungsoption (Greenshoe-Option) Im Zusammenhang mit einem IPO oder der Platzierung von neuen Aktien im Markt durch Emissionsunternehmen wird häufig eine sog. Mehrzuteilungsoption vereinbart, wonach den Emissionsunternehmen Zugriff auf weitere Aktien eingeräumt wird, um eine zusätzliche Nachfrage von Aktien bedienen oder diese zur Kursstabilisierung einsetzen zu können. Diese Möglichkeit des Zugriffs auf weitere Aktien erfolgt in der Regel im Wege einer Wertpapierleihe, was grundsätzlich die Pflicht zur Zurückführung der entliehenen Aktien beinhaltet. Sofern die Emissionsunternehmen Gebrauch von dieser Option machen, kann dies beim Verleiher, i.d.R. einem Altaktionär, Meldepflichten nach §§ 33 und 38 WpHG auslösen. Wegen möglicher Mitteilungspflichten des Emissionsunternehmens ist stets § 36 WpHG zu beachten (siehe I.2.6.3). Soweit das Emissionsunternehmen die Greenshoe-Option ausübt, hat es nach den vertraglichen Bedingungen das Wahlrecht, statt Zurückführung der entliehenen Aktien einen Barausgleich als Settlement

der Wertpapierleihe herbeizuführen. Dies hat für die Meldepflichten des Verleihers (häufig also des Altaktionärs, der seine Aktien zur Verfügung stellt) zur Folge, dass dieser seinen Rückübertragungsanspruch gegen das Emissionsunternehmen als Instrument nach § 38 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG zu melden hat, weil es nicht in seinem Einflussbereich liegt, ob er tatsächlich Aktien (zurück) erhält oder nicht.

- Instrumente im Zusammenhang mit Prime Brokerage Siehe hierzu oben I.2.5.12.5

## I.2.8.2 Sonstige Voraussetzungen

Unmittelbares Halten meint das Halten des Instruments durch dessen Inhaber, d. h., wenn das Instrument im Eigentum einer Person steht. Als mittelbares Halten galt bisher nur das Halten durch Tochterunternehmen sowie durch Verwaltungstreuhänder. Im Rahmen der europäischen Harmonisierung sind neben diesen Tatbeständen in Zukunft auch die Fälle einer Verhaltensabstimmung und einer Bevollmächtigung als mittelbares Halten von Instrumenten von der Mitteilungspflicht des § 38 WpHG erfasst. Die Mitteilungspflicht besteht beim hypothetischen Erreichen, Überschreiten oder Unterschreiten der Schwellen von 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50 oder 75 Prozent, also dann, wenn dem Halter des Instruments das Recht zusteht beziehungsweise nicht mehr zusteht, die entsprechende Menge an mit Stimmrechten verbundenen Aktien zu beziehen.

Auch Überschreitungen oder Unterschreitungen von Meldeschwellen, die innerhalb eines Tages wieder unterschritten bzw. überschritten werden, lösen grundsätzlich eine Mitteilungspflicht nach § 38 WpHG aus. Allerdings lässt die Bundesanstalt in diesen Fällen eine Saldierung in Bezug auf Schwellenüber- oder -unterschreitungen zu. Nicht zulässig ist hingegen eine Saldierung von Long- und Short-Positionen, etwa Call- und Put-Optionen (§ 38 Abs. 4 Satz 2 WpHG).

Beziehen sich verschiedene Instrumente i. S. d. § 38 WpHG auf Aktien des gleichen Emittenten, so muss der Halter der Instrumente die Stimmrechte aus diesen Aktien zusammenrechnen (§ 38 Abs. 4 Satz 1 WpHG).

### Sonderfall: Call-Option nach § 34 Abs. 1 Nr. 5 WpHG

Instrumente, die bereits von § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpHG erfasst sind (z. B. dinglich ausgestaltete Call-Optionen) werden bei der Berechnung der Höhe des aggregierten Stimmrechtsanteils nur einmal berücksichtigt. Grundsätzlich stellt jeder Fall des § 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpHG auch ein Instrument nach § 38 WpHG dar. Umgekehrt ist dies jedoch nicht zwingend der Fall, da für eine Zurechnung nach § 34 Abs. 1 Satz 1

Nr. 5 WpHG die dingliche Ausgestaltung gegeben sein muss, was § 38 WpHG gerade nicht erfordert.

### **Sonderfall: Rückübertragungsansprüche aus konzerninternen Wertpapierdarlehensgeschäften**

Rückübertragungsansprüche aus Wertpapierdarlehensgeschäften sind grundsätzlich zu kumulieren (§ 38 Abs. 4 Satz 1 WpHG). Die Bundesanstalt lässt hiervon eine Ausnahme in der Form zu, dass nur ein einziger Rückübertragungsanspruch mitzuteilen ist, wenn geliehene Aktien innerhalb eines Konzerns zwischen verschiedenen Konzernunternehmen im Wege weiterer Wertpapierleihgeschäfte quasi weitergereicht werden und dabei die so zwischen den betroffenen Konzernunternehmen entstandenen einzelnen Wertpapierdarlehensgeschäfte faktisch als ein einziges Wertpapierdarlehensgeschäft des Konzerns anzusehen sind. Diese Annahme setzt voraus, dass die einzelnen Wertpapierdarlehensgeschäfte voneinander in ihrem Bestand abhängen. Dazu muss nach den Vereinbarungen oder dem gemeinsamen Verständnis der Parteien sichergestellt sein, dass die Rückübertragung der Aktien vom „Endentleiher“ oder die Rückforderung der Aktien eines Verleihers die sofortige Fälligkeit der übrigen Rückübertragungsansprüche auslöst und dadurch bewirkt, dass die Kette der Wertpapierdarlehensgeschäfte im Ganzen rückabzuwickeln ist. Damit müssen die Wertpapierdarlehen im Wesentlichen denselben Inhalt aufweisen. Weitere Voraussetzung ist dabei, dass die Beteiligten die Wertpapierdarlehenskette von anderen (Wertpapierdarlehens-)Geschäften mit dem gleichen Basiswert unterscheiden können und vor allem eine Verrechnung (*Netting*) von gegenseitigen Ansprüchen hieraus nicht stattfindet.

Für gehaltene Instrumente gelten die §§ 36, 37 WpHG entsprechend (§ 38 Abs. 1 Satz 2 WpHG).

§ 33 Abs. 2 WpHG gilt ebenfalls für das Halten von Instrumenten zum Zeitpunkt der erstmaligen Zulassung der Aktien zum Handel an einem organisierten Markt.

## **I.2.9 Mitteilungspflichten beim Halten von Stimmrechten und Instrumenten (§ 39 WpHG)**

### **I.2.9.1 Voraussetzungen**

Gemäß § 39 Abs. 1 WpHG gilt die Mitteilungspflicht nach § 33 Abs. 1 und 2 WpHG entsprechend für Inhaber von Stimmrechten (§§ 33, 34 WpHG) und Instrumenten (§ 38 WpHG), wenn die Summe der nach §§ 33, 34 und 38 WpHG berücksichtigungspflichtigen Bestände die in § 33 Abs. 1 Satz 1 genannten Schwellen mit Ausnahme der Schwelle von 3 Prozent erreicht, überschreitet oder unterschreitet. Bei § 39 WpHG handelt es sich damit um einen reinen Aggregationsmeldetatbestand.

Ebenso wie bei § 38 WpHG wird auch bei § 39 WpHG auf eine hypothetische Schwellenberührung abgestellt. Die Mitteilungspflicht nach § 39 WpHG besteht, wenn die Summe aus Stimmrechten (§ 33 WpHG) und Stimmrechtsanteilen aus Instrumenten die Schwellen von 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50 oder 75 Prozent hypothetisch erreicht, überschreitet oder unterschreitet. Meldeschwellen, die innerhalb eines Tages unterschritten und wieder überschritten werden, lösen nach der Verwaltungspraxis der Bundesanstalt grundsätzlich nur dann eine Mitteilungspflicht nach § 39 WpHG aus, wenn der Bestand am Ende eines Tages eine relevante Schwellenberührung aufweist (untertägige Kumulierung bzw. Saldierung von Schwellenberührungen).

### **Sonderfall: Nur einmalige Berücksichtigung von Stimmrechten aus Instrumenten**

Ausnahmsweise werden Stimmrechte aus Instrumenten, die bereits Gegenstand einer Zurechnung sind, nur einmal berücksichtigt, wenn die betroffenen Instrumente und der Zurechnungssachverhalt so miteinander verknüpft sind, dass die Ausübung der Instrumente zum Wegfall des Zurechnungstatbestands führt und umgekehrt die Beendigung des Zurechnungstatbestands den Wegfall des Instruments bedingt. Dies kann beispielsweise im Hinblick auf Poolverträge der Fall sein, bei denen die Beteiligten ihre Stimmrechte an den poolgebundenen Aktien zu einem abgestimmten Verhalten im Sinne des § 34 Abs. 2 WpHG bündeln und die Beteiligten zusätzlich über Vorkaufsrechte in Bezug auf die von den anderen Mitgliedern des Pools gehaltenen Aktien verfügen. In diesem Fall sind für das jeweilige Poolmitglied die Stimmrechte, die ihm nach § 34 Abs. 2 WpHG zugerechnet werden, identisch mit denjenigen Stimmrechten, deren Erwerb ihm aufgrund der Vorkaufsrechte als „sonstiges Instrument“ i.S.d. § 39 Abs. 1 WpHG ermöglicht wird. Eine Einmalberücksichtigung erfolgt daher in dieser Situation, sofern die Vorkaufsrechte ausschließlich mit den poolgebundenen Aktien erfüllt werden können und damit mit Inanspruchnahme des Vorkaufsrechts die Zurechnung nach § 34 Abs. 2 WpHG von Stimmrechten aus den Aktien, die Gegenstand des Vorkaufsrechts sind, entfällt.

#### **Beispiel**

Ein Unternehmen hält 4 % Stimmrechte und bekommt weitere 2 % Stimmrechte von einem anderen Unternehmen nach § 34 Abs. 2 WpHG zugerechnet. An den 2 % des anderen Unternehmens hält das Unternehmen zudem ein Vorkaufsrecht, das unter § 38 Abs. 1 WpHG fällt. Vorkaufsrecht und Abstimmungsabrede hängen

in ihrem Bestand voneinander ab. Das Unternehmen gibt hier in der Mitteilung für den Bestand nach § 33 Abs. 1 WpHG insgesamt 6 % an, wovon 2 % nach § 34 Abs. 2 WpHG zugerechnet werden. Für den Bestand nach § 38 WpHG gibt das Unternehmen ebenfalls 2% an, da es in dieser Höhe Instrumente hält. Für den aggregierten Bestand nach § 39 WpHG werden aber nur 6% angegeben, da die 2 % nur einmal zu berücksichtigen sind. In der Mitteilung kann unter „Sonstige Informationen“ der Hinweis erfolgen, dass eine Aggregation nicht erfolgt, da sich Zurechnung und Instrumente auf dieselben Aktien beziehen.

Im Einzelfall ist bei Fragen der Einmalberücksichtigung von Stimmrechten frühzeitig die Abstimmung mit der Bundesanstalt zu suchen.

### I.2.9.2 Mitteilungspflichten für Inhaber wesentlicher Beteiligungen (§ 43 WpHG)

Erreicht oder überschreitet ein Meldepflichtiger im Sinne der §§ 33 und 34 WpHG die Schwelle von 10 Prozent der Stimmrechte aus Aktien oder eine höhere Schwelle, so muss er nach der durch das Risikobegrenzungsge-  
setz eingeführten Regelung dem Emittenten, für den die Bundesrepublik Deutschland Herkunftsstaat ist, die Ziele und die Herkunft der Mittel innerhalb von 20 Handelstagen nach Erreichen oder Überschreiten dieser Schwellen mitteilen.

Ändern sich die Ziele im Sinne des Satzes 1, so ist auch dies wiederum innerhalb von 20 Handelstagen mitzuteilen.

Hinsichtlich der mit dem Erwerb der Stimmrechte verfolgten Ziele hat der Meldepflichtige nach § 43 Abs. 1 Satz 3 WpHG anzugeben, ob

- ein langfristiges strategisches Engagement beim Emittenten angestrebt wird oder die kurzfristige Erzielung von Handelsgewinnen im Vordergrund der Investition stehen,
- er innerhalb der nächsten zwölf Monate weitere Stimmrechte durch Erwerb oder auf sonstige Weise zu erlangen beabsichtigt,
- er eine Einflussnahme auf die Besetzung von Verwaltungs-, Leitungs- und Aufsichtsorganen des Emittenten anstrebt, und
- er eine wesentliche Änderung der Kapitalstruktur der Gesellschaft, insbesondere im Hinblick auf das Verhältnis von Eigen- und Fremdfinanzierung und die Dividendenpolitik, anstrebt.

Die Aufzählung der Ziele nach Satz 3 ist abschließend.

Hinsichtlich der Herkunft der verwendeten Mittel hat der Meldepflichtige nach Satz 4 anzugeben, ob es sich um Eigen- oder Fremdmittel handelt, die der Meldepflichtige zur Finanzierung des Erwerbs der Stimmrechte aufgenommen hat. Im Falle einer gemischten Finanzierung ist der jeweilige Anteil der Finanzierungsformen an der Gesamtfinanzierung anzugeben.

Gemäß § 43 Abs. 1 Satz 5 WpHG besteht eine Mitteilungspflicht nach Satz 1 nicht, wenn der Schwellenwert auf Grund eines Angebots im Sinne des § 2 Abs. 1 WpÜG erreicht oder überschritten wurde.

Gemäß § 43 Abs. 1 Satz 6 WpHG besteht die Mitteilungspflicht ferner nicht für KVGen sowie ausländische Verwaltungsgesellschaften und Investmentgesellschaften im Sinne der Richtlinie 2009/65/EG, die einem Art. 56 Abs. 1 Satz 1 der Richtlinie 2009/65/EG entsprechenden Verbot unterliegen, sofern eine Anlagegrenze von 10 Prozent oder weniger festgelegt worden ist; eine Mitteilungspflicht besteht auch dann nicht, wenn eine Art. 57 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2 der Richtlinie 2009/65/EG entsprechende zulässige Ausnahme bei der Überschreitung von Anlagegrenzen vorliegt. Art. 56 Abs. 1 Satz 1 der Richtlinie 2009/65/EG wird durch § 210 Abs. 2 KAGB umgesetzt. KVGen sowie EG-Investmentvermögen, die den Anforderungen der OGAW-Richtlinie unterliegen, und deren Verwaltungsgesellschaften sind nach § 43 Abs. 1 Satz 6 WpHG deshalb von der Mitteilungspflicht ausgenommen, da diese grundsätzlich keine Beteiligung in der hier relevanten Höhe von mindestens 10 Prozent der Stimmrechte halten dürfen. Durch die Bezugnahme auf Art. 57 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2 der Richtlinie 2009/65/EG, der durch § 211 Abs. 1 und 2 KAGB umgesetzt wurde, werden die Gesellschaften auch bei kurzfristigen Überschreitungen der Anlagegrenze von der Meldepflicht befreit.

Zusätzlich zu der gemäß § 43 Abs. 2 Hs. 1 WpHG bestehenden Pflicht des Emittenten zur Veröffentlichung der Informationen besteht gemäß § 43 Abs. 2 Hs. 2 WpHG außerdem die Pflicht für den Emittenten, die Informationen an das Unternehmensregister nach § 8b HGB zur Speicherung zu übermitteln. Dadurch wird sichergestellt, dass die Veröffentlichungen dem Kapitalmarkt dauerhaft zur Verfügung stehen.

§ 43 Abs. 3 WpHG ermöglicht es Emittenten mit Sitz im Inland, durch Satzungsbestimmung die Mitteilungspflicht hinsichtlich der Ziele und Herkunft der Mittel in Abs. 1 und der Offenlegung gemäß Abs. 2 außer Kraft zu setzen. Die Ausnahme kann nur für die Gesamtheit der Angaben nach Abs. 1 vorgesehen werden. Die Aufnahme einer entsprechenden Satzungsbestimmung und ihr Widerruf richten sich für Emittenten mit Sitz im Inland nach den allgemeinen Vorschriften des Aktiengesetzes. Für Emittenten mit Sitz im Ausland gilt Entsprechendes.

## I.2.10 Rechtsfolgen von Verstößen gegen die Mitteilungspflicht

### I.2.10.1 Bußgeldverfahren

Vorsätzliche oder leichtfertige Verstöße gegen die Pflichten nach §§ 33 Abs. 1, Abs. 2, 38, 39 WpHG sind nach § 120 Abs. 2 Nr. 2 Buchst. d), e) WpHG Ordnungswidrigkeiten. Der Bußgeldrahmen erstreckt sich für einzelne Verstöße auf bis zu zwei Millionen Euro für natürliche Personen. Gegenüber juristischen Personen kann eine höhere Geldbuße verhängt werden, die den höheren Betrag von zehn Millionen Euro oder fünf Prozent des Gesamtumsatzes des letzten Geschäftsjahres der juristischen Person oder Personenvereinigung nicht übersteigen darf.

### I.2.10.2 Rechtsverlust nach § 44 WpHG

Nach § 44 Satz 1 WpHG bestehen Rechte aus Aktien, die dem Meldepflichtigen gehören, nicht für den Zeitraum, in dem die Mitteilungspflichten nicht erfüllt werden. Dies gilt nicht für Ansprüche nach § 58 Abs. 4 AktG (Anspruch auf Bilanzgewinn) und § 271 AktG (Anspruch auf Abwicklungsüberschuss), wenn die Mitteilung nicht vorsätzlich unterlassen wurde und nachgeholt worden ist.

Der Rechtsverlust erstreckt sich auch auf Stimmrechte, die dem Meldepflichtigen nach § 34 WpHG zugerechnet werden. Die frühere Beschränkung auf die Zurechnungstatbestände des Abs. 1 Nr. 1 und 2 des § 34 WpHG wurde aufgegeben. Der Rechtsverlust gilt damit gemäß § 44 Abs. 1 WpHG für sämtliche Zurechnungstatbestände des § 34 WpHG. Hintergrund ist, dass die TRL-ÄndRL eine Differenzierung nach Zurechnungstatbeständen nicht vorsieht und die bisherige Differenzierung beim Stimmrechtsverlust in der Praxis willkürlich wirkte, da es zum Teil Zufall war, nach welchem Zurechnungstatbestand dem Meldepflichtigen Stimmrechte zugerechnet werden (so z. B. im Investmentbereich, wo ein Halten oder eine Zurechnung von Stimmrechten nach §§ 33, 34 Abs. 1 Nr. 1 oder Nr. 6 WpHG in der Regel lediglich von der gewählten Rechtsform des Investmentvermögens abhängt, ohne materiell relevante Unterschiede).

Nach § 44 Abs. 2 WpHG erstreckt sich der Rechtsverlust in entsprechender Anwendung des § 44 Abs. 1 WpHG auch auf Verstöße gegen Mitteilungspflichten bei Instrumenten in Bezug auf mit Stimmrechten verbundene Aktien. Dabei ist der Rechtsverlust auf die Person des nach §§ 38 und 39 WpHG Meldepflichtigen beschränkt. Die Pflichtverletzung und damit der Rechtsverlust des § 44 WpHG endet mit einer ordnungsgemäßen Mitteilung über die gehaltenen Instrumente oder mit dem Erlöschen derselben durch Ausübung oder Verfall.

Für Fälle, in denen sich die Verletzung der Mitteilungspflicht nach § 33 WpHG auf die Höhe der Beteiligung bezieht, sieht der im Rahmen des Risikobegrenzungsgesetzes eingefügte § 44 Abs. 1 Satz 3 WpHG eine schärfere Sanktionierung vor. Der Rechtsverlust beschränkt sich hiernach nicht auf den Zeitraum bis zur Erfüllung der Mitteilungspflicht, sondern wird bei vorsätzlicher oder grob fahrlässiger Verletzung der Mitteilungspflichten auf einen Zeitraum von sechs Monaten danach ausgedehnt. Damit soll vermieden werden, dass Aktionäre unter Nichterfüllung der Mitteilungspflichten zwischen zwei Hauptversammlungen unbemerkt ein Aktienpaket aufbauen, ohne durch die Sanktion des Stimmrechtsentzugs belastet zu werden, indem der Meldepflichtige die Mitteilung noch unmittelbar vor der Beschlussfassung der Hauptversammlung nachholt. Nach § 44 Satz 4 gilt Satz 3 der Norm jedoch nicht, wenn die Abweichung bei der Höhe der in der vorangegangenen unrichtigen Mitteilung angegebenen Stimmrechte weniger als 10 Prozent des tatsächlichen Stimmrechtsanteils beträgt und keine Mitteilung über das Erreichen, Überschreiten oder Unterschreiten einer der in § 33 WpHG genannten Schwellen unterlassen wird. Mit Satz 4 werden Bagatellverstöße von der Sanktion des sechs Monate fortwirkenden Rechtsverlusts bei einer unterlassenen Mitteilung der tatsächlichen Höhe der Stimmrechtsanteile ausgenommen. Bei geringfügigen Abweichungen von weniger als 10 Prozent der richtigen Stimmrechtshöhe besteht für den Meldepflichtigen die Möglichkeit der Korrektur, ohne dass die strengere Sanktion des Satzes 3 ausgelöst wird.

## I.3 Veröffentlichungs- und Übermittlungspflichten

### I.3.1 Adressaten der Veröffentlichungs- und Übermittlungspflichten

Zur Veröffentlichung und Übermittlung an das Unternehmensregister ist jeder Inlandsemittent von Aktien im Sinne des § 2 Abs. 14 Nr. 1 und Nr. 2 WpHG i. V. m. § 33 Abs. 4 WpHG verpflichtet. Hierunter fallen:

- Emittenten, für die die Bundesrepublik Deutschland Herkunftsstaat ist, deren Aktien zum Handel an einem organisierten Markt im Inland oder in einem anderen EU-Mitgliedstaat oder Vertragsstaat des EWR zum Handel zugelassen sind (Ausnahme: Emittenten, deren Aktien nicht im Inland, sondern lediglich in einem anderen EU-Mitgliedstaat oder Vertragsstaat des EWR zum Handel zugelassen sind, sind unter den weiteren Voraussetzungen von § 2 Abs. 14 Nr. 1 WpHG keine Inlandsemittenten),
- Emittenten, deren Herkunftsstaat ein anderer EU-Mitgliedstaat oder Vertragsstaat des EWR ist, deren

Aktien aber nur im Inland zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind.

### I.3.2 Veröffentlichungspflicht des Emittenten und Übermittlung an das Unternehmensregister (§ 40 WpHG)

#### I.3.2.1 Veröffentlichung

Ein nach § 40 Abs. 1 Satz 1 WpHG Veröffentlichungspflichtiger hat Stimmrechtsmitteilungen nach §§ 33, 38 und 39 WpHG durch Zuleitung der Mitteilungen an Medien zur europaweiten Verbreitung zu veröffentlichen. Ein Veröffentlichungserfolg muss durch den Emittenten nicht sichergestellt werden.

Aktionäre von Inlandsemitenten, deren Herkunftsstaat nicht die Bundesrepublik Deutschland ist, unterliegen nicht den Mitteilungspflichten nach §§ 33, 38 oder 39 WpHG. Gleichwohl sind diese Emittenten zur Veröffentlichung von Stimmrechtsmitteilungen nach § 40 WpHG verpflichtet. Hier erfasst die Veröffentlichungspflicht die Mitteilungen, die nach den Vorschriften des entsprechenden Herkunftsstaats bei diesem Emittenten eingehen.

Neben Stimmrechtsmitteilungen hat ein Inlandsemittent auch ein Erreichen, Überschreiten oder Unterschreiten der 3, 5 und 10 Prozent-Schwellen in Bezug auf eigene Aktien zu veröffentlichen. Für Inlandsemitenten, deren Herkunftsstaat nicht die Bundesrepublik Deutschland ist, gilt dies nur für die 5 und 10 Prozent-Schwellen (hierzu ausführlicher unter I.2.2.1.6.)

#### Sonderfall: Emittenten im Insolvenzverfahren

Gemäß § 24 Abs. 1 WpHG besteht eine Verpflichtung des Insolvenzverwalters, den Emittenten u. a. bei der Erfüllung seiner Pflichten nach § 40 WpHG zu unterstützen, insbesondere indem er aus der Insolvenzmasse die hierfür erforderlichen Mittel bereitstellt.<sup>94</sup> In der Praxis zählt hierzu auch die Weiterleitung der an den Inlandsemitenten gerichteten Stimmrechtsmitteilungen an den Vorstand, sofern der Insolvenzverwalter die Veröffentlichung für den Inlandsemittenten nicht selbst vornimmt.

Wird vor Eröffnung des Insolvenzverfahrens ein vorläufiger Insolvenzverwalter bestellt, hat dieser gemäß § 24 Abs. 2 WpHG den Schuldner bei der Erfüllung seiner

Pflichten zu unterstützen, insbesondere indem er der Verwendung der Mittel durch den Verpflichteten zustimmt oder, wenn dem Verpflichteten ein allgemeines Verfügungsverbot auferlegt wurde, indem er die Mittel aus dem von ihm verwalteten Vermögen zur Verfügung stellt.

#### I.3.2.1.1 Frist

Die Veröffentlichung ist vom Emittenten unverzüglich, d. h. ohne schuldhaftes Zögern (§ 121 BGB), vorzunehmen. Nach § 40 Abs. 1 Satz 1 Hs. 1 WpHG hat die Veröffentlichung jedoch spätestens drei Handelstage nach Zugang der Mitteilung zu erfolgen. Die Frist beginnt mit dem nächsten Handelstag, der dem Tag des Zugangs nachfolgt, d. h. der Tag des Zugangs wird nicht mit berechnet.

Für die Berechnung der Veröffentlichungsfristen gelten als Handelstage alle Kalendertage, die nicht Sonnabende, Sonntage oder zumindest in einem Bundesland landeseinheitliche gesetzlich anerkannte Feiertage sind (§ 47 Abs. 1 WpHG).

Zur Berechnung der Frist ist auf der Internetseite der Bundesanstalt ein Kalender der Handelstage<sup>95</sup> gemäß § 47 WpHG eingestellt.

#### I.3.2.1.2 Inhalt der Veröffentlichung (§ 15 WpAV)

Die Veröffentlichung muss gemäß § 15 WpAV grundsätzlich alle Angaben der Mitteilung enthalten. Mit der Einführung des verpflichtenden einheitlichen Meldeformulars durch das TRL-ÄndRL-UmsG (siehe unter 1.2.2.1) wurde auch § 15 WpAV dahingehend angepasst, dass die Mitteilung in diesem Format zu veröffentlichen ist. Hierdurch werden ein einheitliches Erscheinungsbild der veröffentlichten Stimmrechtsmitteilungen und eine Vereinfachung der Lesbarkeit erreicht, was die Transparenz von gemeldeten Unternehmensbeteiligungen erhöht.

#### I.3.2.1.3 Art der Veröffentlichung (§ 16 i. V. m. § 3a WpAV)

##### I.3.2.1.3.1 Wahl der Medien

Ziel der Veröffentlichung ist eine aktive europaweite Verbreitung der Mitteilung, § 3a Abs. 1 WpAV. Nach dem Willen des Gesetzgebers hat der Emittent hierbei ein Bündel unterschiedlicher Medienarten zu nutzen. Gemäß § 3a Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 WpAV sind bei der Veröffentlichung auch solche Medien zu berücksichtigen, die die Veröffentlichung so rasch und zeitgleich wie möglich in der gesamten EU und in den übrigen Vertragsstaaten des EWR aktiv verbreiten können. Im Übrigen richten

<sup>94</sup> Ausgangspunkt für § 24 Abs. 1 WpHG war BVerwG, Urteil vom 14.04.2005 – 6 C 4/04: „Der Insolvenzverwalter ist nicht verpflichtet, nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens eingehende Mitteilungen über meldepflichtige Veränderungen der Stimmrechtsanteile in einem Börsenpflichtblatt zu veröffentlichen; diese wertpapierhandelsrechtliche Pflicht, die im Interesse der Transparenz des Kapitalmarktes besteht, obliegt dem trotz Eröffnung des Insolvenzverfahrens im Amt bleibenden Vorstand der börsennotierten Gesellschaft.“

<sup>95</sup> Pfad: [www.bafin.de](http://www.bafin.de) » Aufsicht » Börsen & Märkte » Transparenzpflichten » Bedeutende Stimmrechtsanteile » Kalender der Handelstage.

sich die Auswahl der Medienarten und die Anzahl der jeweiligen Medienart nach den Umständen des Einzelfalls. Umstände, die der Emittent bei der Auswahl von Art und Anzahl der Medien zu berücksichtigen hat, sind insbesondere Zahl und Ort seiner Börsenzulassungen im europäischen In- und Ausland sowie seine Aktionärsstruktur.

Zu den vom Emittenten zu berücksichtigen Medienarten zählen nach der Gesetzesbegründung:

- elektronisch betriebene Informationsverbreitungssysteme,
- Nachrichtenagenturen,
- News Provider,
- Printmedien und
- Internetseiten für den Finanzmarkt.

Die Bundesanstalt sieht dabei die Einhaltung eines Mindeststandards als erforderlich an. Ein angemessenes Medienbündel muss danach mindestens enthalten:

- alle fünf in der Gesetzesbegründung genannten Medienarten,
- pro Medienart ein Medium.

Davon muss mindestens ein Medium eine aktive europaweite Verbreitung ermöglichen können. Ferner müssen die einzelnen Medien die Information zumindest auch in dem Land verbreiten können, in dem die Aktien des Emittenten börsenzugelassen sind.

Abhängig vom Einzelfall kann es auch erforderlich werden, von diesem stets geltenden Mindeststandard hinsichtlich der Zahl der eingesetzten Medien pro Medienart bzw. der zusätzlich im Ausland verbreiteten Medien „nach oben“ abzuweichen.

So muss der Emittent im Falle einer Börsenzulassung seiner Aktien in einem weiteren EU-Mitgliedstaat beziehungsweise EWR-Vertragsstaat die Information auch an solche Nachrichtenagenturen, News Provider, Printmedien und Internetseiten für den Finanzmarkt übermitteln, die die Information in dem Land der weiteren Börsenzulassung verbreiten können.

#### I.3.2.1.3.2 Anforderungen an die Übermittlung der Veröffentlichung an das Medienbündel

Der Emittent hat bei der Zuleitung der zur Veröffentlichung bestimmten Mitteilungen an die verschiedenen Medien technische und inhaltliche Anforderungen zu berücksichtigen.

In technischer Hinsicht hat er gemäß § 3a Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 WpAV zu gewährleisten:

- sichere Identifizierbarkeit des Absenders,
- hinreichenden Schutz gegen unbefugte Zugriffe oder Veränderungen der Daten,
- Vertraulichkeit und Sicherheit der Übersendung und
- Möglichkeit, Übertragungsfehler oder -unterbrechungen unverzüglich zu beheben.

#### I.3.2.1.3.3 Inhaltliche Anforderungen

Zwecks Einordnung der Mitteilung hat der Emittent bei der Übersendung folgende Angaben (inhaltliche Anforderungen) vorzunehmen:

- Name und Anschrift des veröffentlichungspflichtigen Emittenten,
- die Formulierung: „Veröffentlichung einer Mitteilung gem. § 40 Abs. 1 WpHG“ im Betreff,
- Tag und Uhrzeit der Übersendung,
- Ziel, die Information als eine vorgeschriebene Information europaweit zu verbreiten.

#### I.3.2.1.3.4 Service Provider

Gemäß § 3a Abs. 4 WpAV kann sich der Emittent der Hilfe eines Dritten, z. B. eines Service Providers, bedienen. Hier hat er allerdings zu berücksichtigen, dass er für die Erfüllung seiner Veröffentlichungspflicht verantwortlich bleibt.

#### I.3.2.1.4 Sprache der Veröffentlichung

Die Sprache der Veröffentlichung richtet sich nach § 3b i. V. m. § 16 WpAV.

Sprache der Veröffentlichung:

- Herkunftsstaat Bundesrepublik Deutschland und Zulassung nur im Inland: deutsch.
- Herkunftsstaat Bundesrepublik Deutschland und Zulassung auch in EU/EWR: deutsch oder englisch und (nach Wahl des Emittenten) in einer vom anderen EU/EWR-Staat akzeptierten Sprache oder englisch (Abs. 2), d. h. die Veröffentlichung kann zweisprachig oder nur in englisch vorgenommen werden.
- Sitz in EU/EWR und Zulassung nur im Inland (§ 2 Abs. 14 Nr. 2 WpHG): deutsch oder englisch (Abs. 3 Satz 1).
- Sitz im Inland und Zulassung nur in mehreren EU/EWR-Mitgliedstaaten: nach Wahl des Emittenten in einer vom anderen EU/EWR-Staat akzeptierten Sprache oder englisch; zusätzlich ist deutsch möglich (Abs. 3 Satz 2).
- Sitz im Ausland: englisch oder freiwillig deutsch (Abs. 1).

Abweichend von der allgemeinen Sprachregelung in § 3b WpAV kann der Inlandsemittent eine Mitteilung, die er in englischer Sprache erhalten hat, auch ausschließlich in englischer Sprache veröffentlichen (§ 16 WpAV).

Sofern der Emittent eine Mitteilung lediglich in einer Sprache (deutsch oder englisch) erhalten hat, aber eine Veröffentlichung in beiden Sprachen vornehmen möchte, ist auf die korrekte Übersetzung der jeweiligen Angaben zu achten, wie z. B. die Angaben zum sonstigen Grund der Mitteilung. Die Angabe „voluntary group disclosure with triggered threshold on subsidiary level“ ist beispielsweise als „freiwillige Konzernmitteilung mit

Schwellenberührung auf Ebene eines Tochterunternehmens“ zu übersetzen.  
Gleiches gilt auch bei Instrumenten gemäß § 38 WpHG. Der in der deutschen Mitteilung verwendete Begriff des Rückforderungsanspruchs aus einer Wertpapierleihe ist in der englischen Version der Veröffentlichung beispielsweise mit „right to recall lent securities“ anzugeben. Instrumente mit feststehenden Bezeichnungen wie etwa „contracts for difference“ oder „call-option“ bedürfen keiner Übersetzung.

#### I.3.2.1.5 Korrektur-Veröffentlichungen

Korrektur-Veröffentlichungen durch den Inlandsemittenten sind in der Regel erforderlich, wenn die Mitteilung fehlerhaft war und eine Korrektur-Mitteilung abgegeben worden ist oder wenn eine richtige Mitteilung fehlerhaft durch den Inlandsemittenten veröffentlicht wurde.

Letztere Korrektur-Veröffentlichungen sind erforderlich bei Abweichungen relevanter Angaben der Mitteilung (z. B. Datum der Schwellenberührung, prozentualer und absoluter Anteil an Stimmrechten, Namen der meldepflichtigen Person) vom Inhalt der Veröffentlichung. Vor dem Hintergrund des Anfechtungsrisikos von Hauptversammlungsbeschlüssen auf Grundlage des § 44 WpHG erfolgen solche Korrekturen auch im Interesse der Meldepflichtigen.

Korrektur-Veröffentlichungen sowohl auf Grund fehlerhafter Veröffentlichungen als auch auf Grund korrigierter Mitteilungen sind in der Überschrift der Veröffentlichung als solche zu kennzeichnen („Korrektur einer am ... veröffentlichten Stimmrechtsmitteilung“). Es ist darüber hinaus darauf zu achten, dass ein Bezug zu der Veröffentlichung hergestellt ist, die korrigiert werden soll. Um die ordnungsgemäße Verknüpfung der Korrektur-Veröffentlichung mit der zu korrigierenden Veröffentlichung zu gewährleisten, ist gegebenenfalls Rücksprache mit dem jeweiligen Service-Provider zu nehmen.

Die Korrektur-Veröffentlichung muss die vollständige und korrekte Mitteilung wiedergeben.

#### I.3.2.1.6 Veröffentlichung einer elektronischen Stimmrechtsmitteilung

Nachdem die Bundesanstalt das Verfahren zur elektronischen Übermittlung von Stimmrechtsmitteilungen zum 30. Oktober 2018 eröffnet hat, steht dem Mitteilungspflichtigen ein Veröffentlichungsdatensatz zur Verfügung, den der Mitteilungspflichtige dem Emittenten zusammen mit einem lesbaren Format der Stimmrechtsmitteilung elektronisch übermitteln soll; die Einzelheiten hierzu regelt die StimmRMV. Damit soll dem Emittenten die aufwendige und in der Praxis fehleranfällige Veröffentlichung der Stimmrechtsmitteilung erleichtert werden.

#### I.3.2.1.7 Sonderfall: Veröffentlichung in Bezug auf eigene Aktien (§ 40 Abs. 1 Satz 2 WpHG)

Als eigene Aktien gelten nicht nur solche Aktien, die ein Inlandsemittent unmittelbar hält, sondern auch solche, die über

- eine im eigenen Namen, aber für Rechnung des Inlandsemittenten handelnde Person oder
- ein Tochterunternehmen des Inlandsemittenten gehalten werden. In allen Fällen sind vorherige Mitteilungen an die Bundesanstalt nicht erforderlich. Eine dem § 21 Abs. 1a WpHG entsprechende Veröffentlichungspflicht im Fall der erstmaligen Zulassung der Aktien an einem organisierten Markt besteht nicht.

Auf der Internetseite der Bundesanstalt befindet sich ein eigenes Formular für solche Veröffentlichungen.

#### I.3.2.2 Übermittlung der Mitteilungen an das Unternehmensregister

Gemäß § 40 Abs. 1 Satz 1 Hs. 2 WpHG hat der Emittent die veröffentlichungspflichtigen Informationen auch unverzüglich an das Unternehmensregister zur Speicherung zu übermitteln. Die Übermittlung zur Speicherung darf jedoch nicht vor der Veröffentlichung erfolgen. Die Verpflichtung zur Übersendung der Information an das Unternehmensregister als zentrales Speichermedium im Sinne der Transparenzrichtlinie folgt bereits aus § 8b Abs. 2 Nr. 9 i. V. m. Abs. 3 Satz 1 Nr. 2 HGB. Zur Sicherstellung einer raschen, aber gleichmäßigen Information aller Anleger bestimmt das WpHG jedoch, wann die Übermittlung an das Unternehmensregister zu erfolgen hat. Das Unternehmensregister wird von der Bundesanzeiger Verlagsgesellschaft mbH im Auftrag des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV) geführt ([www.unternehmensregister.de](http://www.unternehmensregister.de)).

#### I.3.2.3 Nachweispflicht des Emittenten für die Veröffentlichung gegenüber der Bundesanstalt (§ 40 Abs. 2 WpHG)

Neben der Publikation ist auch eine Mitteilung über die erfolgte Veröffentlichung an die Bundesanstalt vorgeschrieben. Der Inlandsemittent hat spätestens im unmittelbaren Anschluss an die Veröffentlichung („gleichzeitig“) diese der Bundesanstalt mitzuteilen. Die Mitteilung muss den Inhalt der Veröffentlichung, die Medien, an die der Veröffentlichungstext gesandt wurde, sowie den genauen Zeitpunkt der Versendung an die Medien enthalten (§ 17 WpAV i. V. m. § 3c WpAV).

Die Mitteilung des Inlandsemittenten an die Bundesanstalt bezüglich der Veröffentlichung kann abweichend von der Mitteilung des Meldepflichtigen auch per E-Mail erfolgen.

Der Emittent muss gemäß § 3a Abs. 3 WpAV in der Lage sein, folgende Informationen sechs Jahre lang auf Anforderung der Bundesanstalt zur Verfügung zu stellen:

- Person, die die Mitteilung an die Medien gesandt hat,
- die für die Übersendung an die Medien verwandten Sicherheitsmaßnahmen,
- Tag und Uhrzeit der Übersendung an die Medien,
- das Mittel der Übersendung an die Medien und
- gegebenenfalls alle Daten zu einer Verzögerung der Veröffentlichung.

### I.3.3 Pflicht zur Veröffentlichung der Gesamtzahl der Stimmrechte und Übermittlung an das Unternehmensregister (§ 41 WpHG)

#### I.3.3.1 Zeitpunkt und Art und Weise der Veröffentlichung

Gemäß § 41 Abs. 1 WpHG ist der Emittent verpflichtet, eine Änderung der Gesamtstimmrechtsanzahl unverzüglich, spätestens innerhalb von zwei Handelstagen, zu veröffentlichen. Ein Abwarten auf die Bekanntgabe im Handelsregister oder Benachrichtigung durch das Handelsregister ist nicht zulässig. Lediglich bei der Änderung der Gesamtstimmrechtszahl infolge der Ausgabe von Bezugsaktien (z. B. bei der Bedienung von Aktienoptionen aus bedingtem Kapital) kann der Emittent dies gemäß § 41 Abs. 2 WpHG am Ende des Kalendermonats veröffentlichen, es sei denn, der Emittent hat schon während des Monats eine Veränderung der Gesamtzahl der Stimmrechte gemäß § 41 Abs. 1 WpHG vorzunehmen. Dann ist die Veröffentlichung der Ausgabe von Bezugsaktien damit zu verbinden.

Als Ende des Kalendermonats ist grundsätzlich der letzte Kalendertag des Monats anzusehen. Fällt der letzte Kalendertag des Monats auf einen Sonnabend, Sonntag oder bundeseinheitlichen gesetzlichen Feiertag, so lässt die Bundesanstalt eine Veröffentlichung am vorherigen letzten Handelstag i. S. d. § 47 WpHG für die Erfüllung der Veröffentlichungspflicht genügen.

Bei einer Herabsetzung des Grundkapitals durch Einziehung von Aktien (§§ 237 ff. AktG) ist das Grundkapital mit der Eintragung des Beschlusses oder, wenn die Einziehung der Aktien nachfolgt, mit der Einziehung herabgesetzt (§ 238 Satz 1 AktG). Ist die Einziehung maßgeblich, bedarf es einer auf die Vernichtung gerichteten Handlung des Vorstands (§ 238 Satz 3 AktG).

#### **Sonderfall: Erstmalige Zulassung der Aktien des Inlandsemitenten**

Die erstmalige Zulassung der Aktien eines Emittenten (IPO) an einem organisierten Markt geht in der Regel mit einer Kapitalerhöhung einher.

#### Beispiel

Inlandsemittent A plant einen Börsengang. Hierfür führt er eine Kapitalerhöhung gegen Einlagen durch. Die Eintragung der Durchführung der Kapitalerhöhung (§ 189 AktG) erfolgt am 5. Oktober, die Zulassung der Aktien am 6. Oktober. Eine weitere Änderung des Grundkapitals findet in dem Monat nicht statt.

Hier hat die Änderung der Gesamtzahl der Stimmrechte vor der erstmaligen Zulassung der Aktien stattgefunden und damit vor dem Zeitpunkt, zu dem die Pflichten der §§ 33 ff. WpHG entstanden sind. Eine Veröffentlichungspflicht nach § 41 WpHG besteht daher nicht.

Fallen die Erstzulassung und die Eintragung der Kapitalerhöhung auf den gleichen Tag, lässt die Bundesanstalt es aus Vereinfachungsgründen zu, dass die Meldepflichtigen bei ihren Mitteilungen nach § 33 Abs. 2 WpHG generell auf das erhöhte Grundkapital abstellen, unabhängig davon, ob der Handelsregistereintrag tatsächlich nach dem Zulassungsbeschluss erfolgt ist oder nicht. Die Bundesanstalt erwartet in diesem Fall ebenfalls keine Veröffentlichung nach § 41 WpHG.

Lediglich für den Fall, dass die Kapitalerhöhung der Erstzulassung nachfolgt, ist darauf zu achten, dass auch eine Veröffentlichung gemäß § 41 WpHG erfolgt, im oben genannten Beispiel spätestens innerhalb von zwei Handelstagen.

Die Art und Weise der Veröffentlichung sowie die Sprache richten sich nach den allgemeinen Regeln (IV.6; I.3.2.1.3). Neben der Veröffentlichung ist die Information ebenfalls an das Unternehmensregister zur Speicherung zu übermitteln und der Bundesanstalt muss die Veröffentlichung mitgeteilt werden (IV.6.4; I.3.2.3).

#### I.3.3.2 Inhalt



Die Veröffentlichung nach § 41 WpHG hat folgende Angaben zu enthalten:

- Höhe der Gesamtzahl der Stimmrechte und
- bei sonstigen Kapitalmaßnahmen im Sinne von § 41 Abs. 1 WpHG das Datum der Wirksamkeit

Im Falle der Ausgabe von Bezugsaktien (§ 41 Abs. 2 WpHG) genügt die Angabe der Gesamtzahl zum jeweiligen Monatsende („Stand zum“), in dem es zur Ausgabe von Bezugsaktien gekommen ist.

Bei der Gesamtzahl der Stimmrechte sind die vom Inlandsemitenten gehaltenen Aktien („eigene Aktien“) nicht abzuziehen. Dies ergibt sich schon daraus, dass andernfalls jede Änderung im Bestand eigener Aktien eine Veröffentlichungspflicht nach § 41 WpHG nach sich ziehen würde. Damit wäre jedoch die eigenständige Veröffentlichungspflicht für eigene Aktien (§ 40 Abs. 1 Satz 2 WpHG) überflüssig.

### I.3.4 Befreiungen von den Pflichten nach § 40 Abs. 1 und § 41 WpHG für Drittstaatenemittenten (§ 46 Abs. 1 und 2 WpHG)

§ 46 WpHG sieht Ausnahmen von den Veröffentlichungspflichten nach § 40 Abs. 1 WpHG und § 41 WpHG für Emittenten aus Drittstaaten vor.

§ 44 Abs. 1 WpHG gestattet es der Bundesanstalt, Emittenten mit Sitz in einem Drittstaat, für die die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist, von den in § 40 Abs. 1 und § 41 WpHG geregelten Pflichten zu befreien, soweit diese Emittenten gleichwertigen Regeln eines Drittstaates unterliegen oder sich solchen Regeln unterwerfen. Bei diesen Regelungen kann es sich um solche des Drittstaates handeln, in dem er seinen Sitz hat, oder solche eines anderen Staates, denen sich der Emittent unterworfen hat. Eine Doppelbelastung dieser Emittenten durch zwei gleichwertige Regelwerke wird so vermieden. Der Begriff des Drittstaates ist in § 2 Abs. 12 WpHG definiert.

Die Anforderungen an die Gleichwertigkeit von Drittstaatenregeln werden in der TranspRLDVO konkretisiert. § 5 TranspRLDVO regelt die Gleichwertigkeit der Regeln eines Drittstaates zu den Anforderungen an die Fristen für die Veröffentlichungspflichten des Emittenten nach § 40 Abs. 1 Satz 1 WpHG. Voraussetzung für die Gleichwertigkeit ist, dass die Frist, innerhalb der der Emittent mit Sitz in dem Drittstaat über Veränderungen des Stimmrechtsanteils zu informieren ist und innerhalb der er diese Veränderungen zu veröffentlichen hat, nicht mehr als sieben Handelstage beträgt.

§ 6 TranspRLDVO regelt die Gleichwertigkeit der Regeln eines Drittstaates hinsichtlich der Anforderungen an die Veröffentlichungspflichten des Emittenten in Bezug auf eigene Aktien. Diese Anforderungen sind von der Höhe des zulässigen Anteils eigener Aktien abhängig. Darf ein Emittent höchstens 5 Prozent seiner eigenen mit Stimmrecht versehenen Aktien halten, ist eine Gleichwertigkeit gegeben, wenn der Emittent das Erreichen oder Überschreiten dieser Schwelle mitzuteilen hat. Darf ein Emittent zwischen 5 Prozent und 10 Prozent seiner eigenen Stimmrechtsaktien halten, ist das Erreichen oder Überschreiten der 5 Prozent-Schwelle oder der geltenden Höchstschwelle mitzuteilen. Ein Emittent, der

mehr als 10 Prozent seiner eigenen stimmberechtigten Aktien halten darf, hat das Erreichen oder Überschreiten der 5 Prozent-Schwelle sowie der 10 Prozent-Schwelle mitzuteilen. Eine Meldepflicht oberhalb der 10 Prozent-Schwelle ist für die Zwecke der Gleichwertigkeit nicht erforderlich.

§ 7 TranspRLDVO regelt die Gleichwertigkeit der Regeln eines Drittstaates hinsichtlich der Anforderungen an die Veröffentlichungspflichten des Emittenten in Bezug auf die Gesamtzahl der Stimmrechte. Die Regeln eines Drittstaates gelten als gleichwertig zu den Anforderungen des § 41 WpHG, wenn sie vorsehen, dass ein Inlandsemittent die Gesamtzahl der Stimmrechte und das Kapital innerhalb von 30 Kalendertagen nach einer Zu- oder Abnahme der Gesamtzahl der Stimmrechte bzw. des Kapitals zu veröffentlichen hat.

Nach § 41 Abs. 2 WpHG müssen die Emittenten, die aufgrund einer Befreiung der Bundesanstalt nach § 41 Abs. 1 WpHG die Pflichten nach § 40 Abs. 1 WpHG und § 41 WpHG nicht erfüllen müssen, gleichwohl für eine Unterrichtung der Öffentlichkeit in der EU und im EWR über die dort genannten Sachverhalte sorgen. Dazu müssen sie diejenigen Informationen, die sie gemäß den ausländischen – § 40 Abs. 1 WpHG und § 41 WpHG entsprechenden – Regelungen in dem betreffenden Drittstaat der Öffentlichkeit zur Verfügung zu stellen haben, auch auf dem in § 40 Abs. 1 WpHG geregelten Weg in der EU und im EWR veröffentlichen und die in § 40 Abs. 2 WpHG vorgesehene Mitteilung an die Bundesanstalt vornehmen. Die Pflicht zur Übermittlung der Information an das Unternehmensregister ergibt sich aus § 8b Abs. 2 Nr. 9 i. V. m. Abs. 3 Satz 1 Nr. 2 HGB.

### I.3.5 Veröffentlichungspflicht nach § 43 Abs. 2 WpHG

Ein Emittent, für den die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist, muss die nach § 43 WpHG erhaltene Information oder die Tatsache, dass die Mitteilungspflicht nach § 43 Abs. 1 WpHG nicht erfüllt wurde, entsprechend § 40 Abs. 1 Satz 1 WpHG in Verbindung mit der Rechtsverordnung nach § 40 Abs. 3 Nr. 1 WpHG veröffentlichen.

Zusätzlich normiert § 43 Abs. 2, Hs. 2 WpHG außerdem die Pflicht des Emittenten, die Informationen an das Unternehmensregister nach § 8b HGB zur Speicherung zu übermitteln. Dadurch wird sichergestellt, dass die Veröffentlichungen dem Kapitalmarkt dauerhaft zur Verfügung stehen.

### I.3.6 Rechtsfolgen von Verstößen gegen die Veröffentlichungs-, Übermittlungs- und Mitteilungspflichten

Vorsätzliche oder leichtfertige Verstöße gegen die Verpflichtungen nach §§ 40, 41 und 46 WpHG sind nach § 120 WpHG Ordnungswidrigkeiten. Der Bußgeldrahmen erstreckt sich nach § 120 WpHG für einzelne Verstöße gegen die genannten Veröffentlichungs- und Übermittlungspflichten auf bis zu 500.000 Euro und für einzelne Verstöße gegen die genannten Mitteilungspflichten auf bis zu zehn Millionen Euro.

## II Notwendige Informationen für die Wahrnehmung von Rechten aus Wertpapieren (§§ 48 ff. WpHG)

### II.1 Einleitung

Abschnitt 7 des WpHG regelt seit der Umsetzung der Transparenzrichtlinie durch das TUG<sup>96</sup> zum 20. Januar 2007 verschiedene Verhaltens-, Informations- und Veröffentlichungspflichten von Emittenten, deren Wertpapiere an lediglich einem organisierten Markt in einem ausländischen Mitgliedstaat der EU oder einem ausländischen Vertragsstaat des EWR zugelassen sind (§ 2 Abs. 11 WpHG). Durch diese Veröffentlichungspflichten soll gewährleistet werden, dass Anleger über alle notwendigen Informationen verfügen, um ihre Rechte aus den Wertpapieren wahrnehmen zu können. Dabei wird in §§ 48 ff. WpHG teilweise danach differenziert, ob es sich um einen Emittenten handelt, für den die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist, oder um einen reinen Inlandsemittenten. Mit der Einführung der §§ 48 ff. WpHG wurde die in der Transparenzrichtlinie verankerte Pflicht umgesetzt, neben den bereits nach den einschlägigen gesellschaftsrechtlichen Vorschriften geltenden Pflichten der Emittenten die (teilweise inhaltsgleichen) Pflichten für Emittenten im organisierten Markt einer Aufsicht durch die Bundesanstalt zu unterstellen. Die nachfolgenden Ausführungen richten sich, sofern auf Bestimmungen des deutschen Aktiengesetzes Bezug

genommen wird, an Emittenten in der Rechtsform der Aktiengesellschaft, der Societas Europaea (SE) und der Kommanditgesellschaft auf Aktien, jeweils mit satzungsmäßigem Sitz in der Bundesrepublik Deutschland, für die die angeführten aktienrechtlichen Bestimmungen gelten. Für Emittenten mit satzungsmäßigem Sitz in einem anderen Staat als der Bundesrepublik Deutschland können hinsichtlich der Pflichten nach §§ 48 ff. WpHG die einschlägigen Bestimmungen der jeweiligen nationalen Rechtsordnung maßgeblich sein.

### II.2 Pflichten der Emittenten gegenüber Wertpapierinhabern (§ 48 WpHG)

#### II.2.1 Allgemeines

§ 48 WpHG regelt allgemeine Pflichten, welche ein Emittent im Sinne von § 2 Abs. 13 WpHG, für den also die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist, gegenüber den Inhabern der von ihm emittierten Wertpapiere zu erfüllen hat, wenn seine Wertpapiere an einem organisierten Markt im Inland oder in einem anderen Mitgliedstaat der EU oder Vertragsstaat des EWR zum Handel zugelassen sind. Die Regelung des § 48 WpHG umfasst grundsätzlich alle zugelassenen Wertpapiere im Sinne des § 2 Abs. 1 WpHG, wobei § 48 Abs. 3 WpHG eine Gleichstellung von Zertifikaten, die Aktien vertreten, mit zugelassenen Aktien in bestimmten Fällen herbeiführt.

#### II.2.2 Pflichten von Emittenten gegenüber Inhabern von zugelassenen Wertpapieren und Schuldtiteln

##### II.2.2.1 § 48 Abs. 1 Nr. 1 WpHG

Der Emittent muss nach § 48 Abs. 1 Nr. 1 WpHG eine über die Informationspflichten hinausgehende Gleichstellung zwischen den Wertpapierinhabern, bei denen die übrigen Voraussetzungen des § 48 Abs. 1 Nr. 1 WpHG vorliegen, sicherstellen. Nach dem Gleichbehandlungsgebot des § 48 Abs. 1 Nr. 1 WpHG ist die unterschiedliche Behandlung von Wertpapierinhabern grundsätzlich nur zulässig, sofern sich diese nicht in der gleichen Situation befinden. Jede Ungleichbehandlung der Wertpapierinhaber bedarf zu ihrer Rechtfertigung eines sachlichen Grundes beziehungsweise der ausdrücklichen Zustimmung aller Betroffenen im Einzelfall. Bezüglich der Inhaber von Aktien eines Emittenten mit Sitz im Inland ergibt sich das Gleichbehandlungsgebot auch aus § 53a AktG. Im Rahmen der Veräußerung eigener Aktien genügt gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG die Veräußerung über die Börse.

96 BGBl. I 2007, S.10.

### II.2.2.2 § 48 Abs. 1 Nr. 2 WpHG

Hiernach sind den Wertpapierinhabern im Inland alle Einrichtungen und Informationen zur Verfügung zu stellen, welche diese zur Ausübung ihrer Rechte benötigen. § 48 Abs. 1 Nr. 2 WpHG ist lediglich ein Auffangtatbestand, da es für die Schaffung der wesentlichen Voraussetzungen und die Veröffentlichungen der grundlegenden Informationen besonders normierte Pflichten gibt (vgl. hierzu § 48 Abs. 1 Nr. 4 WpHG unter II.2.2.4, bzw. § 49 Abs. 1 und 2 WpHG unter II.3).

### II.2.2.3 § 48 Abs. 1 Nr. 3 WpHG

Die Regelung statuiert die Pflicht des Emittenten sicherzustellen, dass die Daten der Inhaber von Wertpapieren vor der Kenntnisnahme durch Unbefugte geschützt sind.

### II.2.2.4 § 48 Abs. 1 Nr. 4 WpHG

Der Emittent muss während der gesamten Zulassungsdauer der Wertpapiere ein Finanzinstitut als Zahlstelle im Inland (also dem Herkunftsstaat) bestimmen, bei der alle erforderlichen Maßnahmen, die die Papiere betreffen, kostenfrei bewirkt werden können.

Der Begriff des Finanzinstitutes ist missverständlich. Gemeint sind hier Kreditinstitute nach § 1 Abs. 1 Satz 1 KWG. Nicht mehr ausreichend ist es, den Emittenten selbst als Zahlstelle zu benennen, es sei denn, der Emittent ist selbst ein Kreditinstitut. Diese Möglichkeit wurde mit der Aufhebung des § 39 Abs. 1 Nr. 2 BörsG a. F. beseitigt.

### II.2.2.5 § 48 Abs. 1 Nr. 5 WpHG

Bei zugelassenen Aktien ist jedem Stimmberechtigten auf dessen Verlangen, zusammen mit der Einladung zur Hauptversammlung beziehungsweise nach deren Anberaumung, ein Formular für die Vollmachterteilung zur Hauptversammlung in Textform zu übermitteln. Dieses kann dem Aktionär sowohl in Papierform als auch elektronisch zur Verfügung gestellt werden.

### II.2.2.6 § 48 Abs. 1 Nr. 6 WpHG

Sofern zugelassene Schuldtitel emittiert wurden, ergibt sich aus § 48 Abs. 1 Nr. 6 WpHG eine Parallelregelung zu § 48 Abs. 1 Nr. 5 WpHG. So ist jedem Stimmberechtigten auf Verlangen zugleich mit der Einladung zur Gläubigerversammlung beziehungsweise nach deren Anberaumung rechtzeitig ein Formular für die Vollmachterteilung zur Gläubigerversammlung in Textform zu übermitteln.

Die Regelung der Nr. 6 erfasst nur Schuldtitel im Sinne von § 2 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG (z. B. Genussscheine, Inhaberschuldverschreibungen, Orderschuldverschreibungen sowie sonstige Wertpapiere nach § 2 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 Buchst. b) WpHG), sofern diese nicht zugleich unter § 2 Abs. 1 Nr. 2 WpHG fallen oder ein zumindest bedingtes Recht auf den Erwerb von Aktien oder vergleichbaren Anteilen an Gesellschaften begründen.

### II.2.3 § 48 Abs. 2 WpHG

Emittenten zugelassener Schuldtitel im Sinne von § 48 Abs. 1 Nr. 6 WpHG können nach § 48 Abs. 2 WpHG die Gläubigerversammlung in jedem Mitgliedstaat der EU sowie in jedem EWR-Staat abhalten. Dies gilt allerdings nur dann, wenn in dem jeweiligen Staat alle zur Ausübung der Rechte erforderlichen Einrichtungen und Informationen für die Schuldtitelinhaber vorhanden sind und zur Versammlung ausschließlich Schuldtitelinhaber mit einer Mindeststückelung von 100.000 Euro oder dem am Ausgabetag entsprechenden Gegenwert in einer anderen Währung eingeladen werden.

## II.3 Veröffentlichung von Mitteilungen und Übermittlung im Wege der Datenfernübertragung (§ 49 WpHG)

### II.3.1 Allgemeines

§ 49 Abs. 1 WpHG regelt für Emittenten zugelassener Aktien, deren Herkunftsstaat die Bundesrepublik Deutschland ist, eine Reihe von Veröffentlichungspflichten hinsichtlich der Hauptversammlung sowie in Bezug auf Dividenden, die Ankündigung der Ausgabe neuer Aktien, die Vereinbarung oder Ausübung von Umtausch-, Bezugs-, Einziehungs- oder Zeichnungsrechten sowie die Beschlussfassung über diese Rechte. Nach § 49 Abs. 2 WpHG bestehen für Emittenten zugelassener Schuldtitel weitgehend gleichartige Pflichten bezüglich der Gläubigerversammlung und der Mitteilungen über die Ausübung von Umtausch-, Zeichnungs- und Kündigungsrechten sowie über Zinszahlungen, Rückzahlungen, Auslosungen und die bisher gekündigten oder ausgelosten, aber noch nicht eingelösten Stücke.

Die Veröffentlichungen müssen im (elektronischen) Bundesanzeiger erfolgen und damit in demselben Medium, in welchem für die dem deutschen Gesellschaftsrecht unterliegenden Emittenten regelmäßig Veröffentlichungen in den „Gesellschaftsblättern“ zu erfolgen haben. Schließlich regelt § 49 Abs. 3 WpHG die Voraussetzungen einer elektronischen Übermittlung von Informationen an Wertpapierinhaber, wobei eine solche

Übermittlung die Veröffentlichung nach Abs. 1 oder Abs. 2 nicht zu ersetzen vermag.

Die Veröffentlichungen nach § 49 WpHG werden grundsätzlich in deutscher Sprache vorgenommen. § 49 WpHG findet auch auf Emittenten aus einem Drittstaat Anwendung, sofern die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist. Diesbezüglich ist auch eine Veröffentlichung in englischer Sprache zulässig.

## II.3.2 § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG

### II.3.2.1 Einberufung der Hauptversammlung einschließlich der Tagesordnung

Nach § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG ist ein Emittent von zugelassenen Aktien verpflichtet, folgende Umstände, welche die Hauptversammlung betreffen, im Bundesanzeiger zu veröffentlichen:

- die Einberufung der Hauptversammlung einschließlich der Tagesordnung,
- die Gesamtzahl der Aktien und Stimmrechte im Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung und
- die Rechte der Aktionäre bezüglich der Teilnahme an der Hauptversammlung.

#### II.3.2.1.1 Gesamtzahl der Aktien und Stimmrechte

Die auf der Umsetzung des Art. 17 Abs. 2 der Transparenzrichtlinie beruhende Veröffentlichungspflicht hinsichtlich der Gesamtzahl der Aktien und Stimmrechte bedeutet, dass der Emittent die Anzahl der ausgegebenen Stamm- und Vorzugsaktien sowie die Anzahl der Stimmrechte zum Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung in deren Veröffentlichung im Bundesanzeiger angeben muss. Die jeweilige Anzahl ist hierbei unabhängig von einem eventuellen Stimmrechtsausschluss anzugeben. Vorzugsaktien sind bei der Zahl der Stimmrechte nur dann zu berücksichtigen, wenn ausnahmsweise unter den Voraussetzungen des § 140 Abs. 2 AktG auch diesen Vorzugsaktien ein Stimmrecht zukommt oder wenn und soweit gemäß § 141 Abs. 3 AktG ein Sonderbeschluss der Vorzugsaktionäre herbeizuführen ist. Zulässig, aber nicht notwendig, ist die zusätzliche Angabe des Emittenten, wie viele Aktien er im Eigenbesitz hält.

Hat die Gesellschaft Bezugsaktien ausgegeben, kann die Bestimmung der zum Zeitpunkt der Einladung aktuellen Gesamtzahl der Stimmrechte im Einzelfall problematisch sein, weil die Ausgabe der Bezugsaktien und die gemäß § 200 AktG hieran anknüpfende Erhöhung des Grundkapitals rechtlich erst mit Einbuchung der neuen Aktien im Depot des Bezugsberechtigten abgeschlossen ist und die Daten der Einbuchungen dem Emittenten

nicht bekannt sind. Für die Zwecke des § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG lässt es die Bundesanstalt daher aus Praktikabilitätsgründen zu, dass der Emittent in die Gesamtzahl der ausgegebenen Stimmrechte solche Bezugsaktien einbezieht, für die er bereits die Anweisung an sein beauftragtes Institut zur Einbuchung der Bezugsaktien in die Depots der Bezugsberechtigten erteilt hat.

Beispiele für richtige Angaben der Gesamtzahl der Aktien und Stimmrechte im Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung:

- „Das Grundkapital der Gesellschaft ist eingeteilt in 9.500.000 nennwertlose Stückaktien, von denen jede Aktie eine Stimme gewährt. Die Gesamtzahl der Stimmrechte beläuft sich somit auf 9.500.000 Stimmrechte. Die Gesellschaft hält zum Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung 2.839 eigene Aktien, aus denen ihr keine Stimmrechte zustehen.“
- „Zum Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung beläuft sich die Gesamtzahl der Aktien der Gesellschaft auf 50.000.000. Hiervon sind 40.000.000 Aktien stimmberechtigte Stammaktien, von denen jede Aktie eine Stimme gewährt. 10.000.000 Aktien sind stimmrechtslose Vorzugsaktien. Die Gesamtzahl der Stimmrechte im Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung beträgt 40.000.000.“

Die Angabe der Anzahl der eigenen Aktien im ersten Beispiel ist dabei eine freiwillige Angabe des Emittenten.

#### II.3.2.1.2 Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung

Der Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung ist nach dem Aktiengesetz zu bestimmen. Aus § 121 Abs. 2 Satz 1 AktG ergibt sich, dass die Hauptversammlung durch den Vorstand einberufen wird. Hierbei stellt nicht bereits der Beschluss des Vorstands die Einberufung dar, vielmehr ist die Bekanntgabe desselben in den Gesellschaftsblättern maßgeblich, nach § 25 Satz 1 AktG also der Tag, an dem die Bekanntgabe in den Bundesanzeiger eingestellt wurde. Bei inländischen Aktiengesellschaften genügt nach § 49 Abs. 1 Satz 2 WpHG eine einmalige Veröffentlichung, wenn die inhaltlichen Anforderungen des § 49 Abs. 1 Nr. 1 WpHG erfüllt sind, da sich Zeitpunkt und Medium der Veröffentlichung nach WpHG und AktG entsprechen.

#### II.3.2.1.3 Rechte der Aktionäre bezüglich der Teilnahme

Der Emittent hat die Rechte der Aktionäre bezüglich der Teilnahme an der Hauptversammlung mit der Einberufung zu veröffentlichen. Erforderlich ist der Hinweis auf die Möglichkeit der Bevollmächtigung (vgl. § 125 Abs. 1 Satz 2 AktG) sowie auf erhältliche Vollmachtsformulare und die Angabe einer Kontaktadresse der Gesellschaft. Des Weiteren sind der Hinweis auf Stimmrechtsvertreter

der Gesellschaft und die Hinweise zur Einreichung von Gegenanträgen der Aktionäre notwendig. Nicht erforderlich ist die Veröffentlichung der Rechte, die den Aktionären während der Hauptversammlung zustehen.

### II.3.3 § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG

#### II.3.3.1 Allgemeines und Anpassung der Verwaltungspraxis nach Umsetzung der TRL-ÄndRL

Gemäß § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG muss ein Emittent die Ausschüttung und Auszahlung von Dividenden, die Ankündigung der Ausgabe neuer Aktien, die Vereinbarung oder Ausübung von Umtausch-, Bezugs-, Einziehungs- und Zeichnungsrechten sowie die Beschlussfassung über diese Rechte veröffentlichen. Durch die Regelungen des TRL-ÄndRL-UmsG und des 1. FiMaNoG haben sich hinsichtlich der Veröffentlichungspflichten gemäß § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG Änderungen ergeben. Zwar bleibt es inhaltlich bei der Anknüpfung der Veröffentlichungspflicht z. B. an die Dividendenausschüttung/-auszahlung sowie die Regelung von Bezugs- und Einziehungsrechten. Änderungen haben sich aber bei den Veröffentlichungszeitpunkten ergeben. So ist nun nicht mehr die Ausgabe neuer Aktien zu veröffentlichen, sondern seit dem Inkrafttreten des 1. FiMaNoG bereits die „Ankündigung“ der Aktienaussgabe. Außerdem knüpft die Veröffentlichungspflicht infolge des TRL-ÄndRL-UmsG nunmehr an die „Beschlussfassung“ über die in § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG genannten Rechte. Die Ergänzung des Wortlautes um den Begriff der Beschlussfassung dient unter anderem der Klarstellung der bislang in der Praxis umstrittenen Veröffentlichungspflicht für „Vereinbarungen“ beispielsweise im Hinblick auf Bezugsrechte. Der Bezugsrechtsausschluss im Rahmen von Kapitalerhöhungen oder bei der Veräußerung eigener Aktien der Gesellschaft bleibt daher auch weiterhin veröffentlichungspflichtig.

Die Bundesanstalt hat die Wortlautänderungen und die Gesetzesmaterialien zudem zum Anlass genommen, ihre Verwaltungspraxis zur Anwendung der Veröffentlichungspflichten in Teilen anzupassen. Die wichtigsten Änderungen:

1. Zum einen werden Veröffentlichungspflichten erst dann ausgelöst, wenn die Aktionäre auch tatsächlich in ihren Rechten betroffen sind. Das hat zur Folge, dass Ermächtigungen, die durch Hauptversammlungsbeschlüsse erteilt werden, grundsätzlich keine Veröffentlichungspflicht mehr auslösen, sondern erst die tatsächliche Ausnutzung der Ermächtigung durch die Verwaltungsorgane (Vorstand und ggf. Aufsichtsrat). Dies betrifft insbesondere die Veröffentlichungspflichten im Rahmen der Schaffung eines genehmig-

ten Kapitals und der Einziehung von Aktien.

2. Außerdem sollen inhaltlich gleich gelagerte Doppelveröffentlichungen vermieden werden. Dies entspricht auch dem Rechtsgedanken des § 49 Abs. 1 Satz 2 WpHG, wonach eine separate Veröffentlichung nach § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG entbehrlich ist, soweit bereits eine entsprechende Veröffentlichung im Bundesanzeiger vorgeschrieben ist. Als Veröffentlichung, die einer nach § 49 WpHG vorgeschriebenen Veröffentlichung der Ankündigung der Ausgabe neuer Aktien und der Beschlussfassung über Bezugsrechte entspricht, gilt beispielsweise die Veröffentlichung eines Bezugsangebotes im Bundesanzeiger gemäß § 186 Abs. 5 Satz 2 AktG, wenn das Bezugsangebot unverzüglich im Sinne des § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG im Anschluss an die Beschlussfassung (der Hauptversammlung oder des Vorstands bei der Ausnutzung eines Genehmigten Kapitals) veröffentlicht wird und alle nach § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG veröffentlichungspflichtigen Umstände beinhaltet. Gemäß dem vorgenannten Grundsatz, wonach die Aktionäre darüber zu informieren sind, wenn ihre Rechte tatsächlich betroffen sind, ist nicht mehr nur der Ausschluss der Bezugsrechte, sondern gerade auch deren Gewährung veröffentlichungspflichtig. Sofern aber die Voraussetzungen der entsprechenden Veröffentlichung in Form des Bezugsangebotes gegeben sind, ist im Fall der Gewährung von Bezugsrechten eine separate Veröffentlichung nach § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG entbehrlich. Lediglich für den Fall, dass keine Bezugsrechte der Aktionäre bestehen und somit kein Bezugsangebot im Sinne einer entsprechenden Veröffentlichung erfolgt, ist eine Veröffentlichung gemäß § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG bezüglich der Ankündigung der Ausgabe neuer Aktien und des Ausschlusses des Bezugsrechts der Aktionäre erforderlich.

#### II.3.3.2 Veröffentlichungspflichtige Standardbeschlüsse

##### II.3.3.2.1 Dividendenzahlung

Gemäß § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG hat der Emittent die Ausschüttung und Auszahlung von Dividenden unverzüglich im Bundesanzeiger zu veröffentlichen. Der Begriff der Dividende umfasst lediglich die „echte“ Dividende im Sinne des AktG, also den an die Aktionäre auszuschüttenden Betrag oder Sachwert aus dem Bilanzgewinn, dessen Verwendung durch Beschluss gemäß § 174 AktG festgestellt wird, nicht hingegen andere Zahlungen, deren Höhe sich hieran orientiert. Dementsprechend stellt bspw. eine Ausgleichszahlung beziehungsweise der Beschluss hierüber nach § 304 AktG keine Dividendenzahlung im Sinne des § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG dar.

### II.3.3.2.2 Beschlussfassung über Bezugsrechte und Ankündigung der Ausgabe neuer Aktien im Rahmen einer regulären Kapitalerhöhung

Durch die Vorverlagerung des Veröffentlichungszeitpunktes im Zusammenhang mit der Ausgabe neuer Aktien durch das 1. FiMaNoG knüpft die Veröffentlichungspflicht bei der regulären Kapitalerhöhung gemäß § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG künftig an den Hauptversammlungsbeschluss an. Dieser ist unmittelbar nach der Beschlussfassung wirksam. Eine Anknüpfung an die Eintragung des Kapitalerhöhungsbeschlusses im Handelsregister ist durch die nunmehr erforderliche Veröffentlichung bereits der Ankündigung der Ausgabe neuer Aktien nicht sinnvoll, da in der Praxis in der Regel der Beschluss über die Kapitalerhöhung zusammen mit der Durchführung der Kapitalerhöhung im Handelsregister eingetragen wird (§ 188 Abs. 4 AktG). Zu diesem Zeitpunkt sind die Aktien aber bereits ausgegeben, so dass die Veröffentlichung der *Ankündigung* der Ausgabe nicht mehr möglich wäre.

Je nachdem, ob den Aktionären Bezugsrechte gewährt werden oder das Bezugsrecht ausgeschlossen wird, ist hinsichtlich der Veröffentlichungspflicht zu differenzieren. Sofern unverzüglich nach dem Beschluss der Hauptversammlung ein Bezugsangebot an die Aktionäre gemäß § 186 Abs. 5 S. 2, Abs. 2 S. 1 i.V.m § 25 AktG im Bundesanzeiger veröffentlicht wird, gilt dieses sowohl für die Ankündigung der Ausgabe neuer Aktien als auch für die Regelung des Bezugsrechts als entsprechende Veröffentlichung. Ferner ist für den Fall des Bezugsrechtsausschlusses eine an den Hauptversammlungsbeschluss anknüpfende unverzügliche Veröffentlichung gemäß § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG sowohl für die Ankündigung der Ausgabe neuer Aktien als auch für den Bezugsrechtsausschluss vorzunehmen.

### II.3.3.2.3 Beschlussfassung über Bezugsrechte und Ankündigung der Ausgabe neuer Aktien beim bedingten Kapital

Bei der bedingten Kapitalerhöhung knüpft die Veröffentlichungspflicht des § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG wegen der Ankündigung der Ausgabe neuer Aktien wie bei der regulären Kapitalerhöhung an die Beschlussfassung der Hauptversammlung an, da die Wirksamkeit des Beschlusses über die Ausgabe von Bezugsaktien nicht von seiner Eintragung abhängt, auch wenn die Durchführung vor der Eintragung gemäß § 197 AktG unzulässig ist. Unverzüglich nach Beschlussfassung ist der Beschluss inhaltlich gemäß § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG im Bundesanzeiger zu veröffentlichen.

Wird ein bedingtes Kapital beschlossen, so besteht außerdem eine Veröffentlichungspflicht wegen der zeitgleich beschlossenen Zweckbestimmung des bedingten

Kapitals, d. h. konkret die Festlegung, wer die Bezugsrechte auf die neuen Aktien erhalten soll, da es sich hierbei um eine Beschlussfassung über Bezugsrechte i. S. d. § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG handelt. Denkbar ist es in solchen Fällen auch, dass die Hauptversammlung bereits die konkrete Regelung der Bezugsrechte beschließt. Da der Beschluss bereits mit der Beschlussfassung der Hauptversammlung rechtlich wirksam ist und, um kurz aufeinander folgende Veröffentlichungen in der Praxis zu vermeiden, knüpft die Veröffentlichungspflicht gemäß § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG auch hinsichtlich der Regelungen der Bezugsrechte an die Beschlussfassung der Hauptversammlung an.

Mit dem Beschluss über die bedingte Kapitalerhöhung verbunden wird häufig der Beschluss über die Ermächtigung des Vorstands zur Ausgabe einer Wandelanleihe. Dieser Beschluss löst nur dann eine Veröffentlichungspflicht nach § 49 WpHG aus, wenn die Hauptversammlung eine Regelung der Bezugsrechte auf die Wandelanleihe (§ 221 Abs. 4 AktG) trifft; ermächtigt sie hingegen den Vorstand, bei der Ausgabe der Wandelanleihe das Bezugsrecht auf die Anleihe zu regeln und ggf. sogar auszuschließen, so ist die Veröffentlichung gemäß § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG wegen der Beschlussfassung über Bezugsrechte erst bei der Ausnutzung dieser Ermächtigung vorzunehmen. Hier gilt wiederum: Wird das Bezugsrecht der Aktionäre im Hinblick auf Wandelschuldverschreibungen gewährt, gilt ein unverzüglich veröffentlichtes Bezugsangebot an die Aktionäre nach § 221 Abs. 4 Satz 2 i. V. m. § 186 Abs. 5 S. 2 AktG als anderweitige Veröffentlichung im Sinne des § 49 Abs. 1 Satz 2 WpHG.

### II.3.3.2.4 Beschlussfassung über Bezugsrechte und Ankündigung der Ausgabe neuer Aktien beim genehmigten Kapital

Beim genehmigten Kapital entsteht die Veröffentlichungspflicht auf Grund der Ankündigung der Ausgabe neuer Aktien, wenn die Neuemission auch tatsächlich bevorsteht. Maßgeblicher Anknüpfungspunkt ist daher der Vorstandsbeschluss (nach erforderlicher Zustimmung des Aufsichtsrates) über die Ausnutzung der Ermächtigung zur Schaffung eines genehmigten Kapitals. Auch hier gilt wiederum, dass für den Fall, dass dem Vorstandsbeschluss unverzüglich ein Bezugsangebot an die Aktionäre nachfolgt, die Veröffentlichung des Bezugsangebotes im Bundesanzeiger eine entsprechende Veröffentlichung im Sinne des § 49 Abs. 1 Satz 2 WpHG darstellt und somit keine gesonderte Veröffentlichung wegen der Ankündigung der Ausgabe neuer Aktien und der Gewährung des Bezugsrechts gemäß § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG erforderlich ist.

Lediglich für den Fall, dass das Bezugsangebot nicht unverzüglich nach dem Vorstandsbeschluss erfolgt oder für den Fall, dass das Bezugsrecht der Aktionäre ausgeschlossen wird, ist eine Veröffentlichung gemäß § 49 WpHG wegen der Ankündigung der Ausgabe neuer Aktien und des Bezugsrechtsausschlusses erforderlich.

#### II.3.3.2.5 Beschlüsse nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG

Beschlüsse nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 6 AktG zum Erwerb eigener Aktien mit Ermächtigung des Vorstands zur Einziehung der Aktien lösen zunächst keine Veröffentlichungspflicht nach § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG aus. Erst wenn der Vorstand von der Ermächtigung zur Einziehung Gebrauch macht, ist dies nach § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG als Beschlussfassung über Einziehungsrechte veröffentlichungspflichtig.

Wird der Vorstand durch Beschluss der Hauptversammlung ermächtigt, eigene Aktien ohne Einhaltung des Gleichbehandlungsgrundsatzes (§ 53a AktG) zu veräußern, so wird dies behandelt wie ein Ausschluss des Bezugsrechts nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 5 AktG i. V. m. §§ 186 Abs. 3, 4 und 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG. Hier entsteht die Veröffentlichungspflicht nach § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung über die erlaubten Zwecke der Verwendung, die wie ein Bezugsrechtsausschluss wirkt.

#### II.3.3.3 Unverzüglichkeit der Veröffentlichung

Eine Veröffentlichung ist nur unverzüglich im Sinne des § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG, wenn diese ohne schuldhaftes Zögern erfolgt. In der Regel wird die Bundesanstalt es noch als unverzüglich ansehen, wenn ein Bezugsangebot im Sinne einer entsprechenden Veröffentlichung innerhalb von 14 Tagen nach der Beschlussfassung der Hauptversammlung (bei der ordentlichen Kapitalerhöhung) oder des Vorstandes (beim genehmigten Kapital oder der Einziehung eigener Aktien) veröffentlicht wird, sofern der Vorstand ohne weitere Verzögerung die Durchführung der Kapitalerhöhung voranbringt; im Einzelfall kann allerdings doch eine separate Veröffentlichung nach § 49 WpHG angezeigt sein, wenn sich die Veröffentlichung des Bezugsangebotes verzögert. Einzelfragen sollten rechtzeitig mit der Bundesanstalt abgestimmt werden.

### II.3.3.4 Übersicht und Zusammenfassung der Veröffentlichungspflichten gemäß § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG

Umstand beim Emittenten	Veröffentlichung nach § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG (VÖ § 49 Nr. 2 WpHG) oder anderweitige VÖ im BAnz	Veröffentlichungszeitpunkt / -frist
<b>(1) Gewinnverwendungsbeschluss</b> (Hauptversammlung)	VÖ § 49 Nr. 2 WpHG bzgl. Ausschüttung/Auszahlung Dividende	Unverzüglich nach wirksamer Beschlussfassung der Hauptversammlung
<b>(2) Ordentliche Kapitalerhöhung</b> (Beschlussfassung der Hauptversammlung)		
(a) ... mit Bezugsrechten der Aktionäre	Bezugsangebot nach § 186 Abs. 5 S. 2 AktG, wenn unverzüglich im BAnz veröffentlicht  Andernfalls: Separate VÖ § 49 Nr. 2 WpHG erforderlich bzgl. Bezugsrechten und Ankündigung der Ausgabe von Aktien	Unverzüglich nach wirksamer Beschlussfassung der Hauptversammlung
(b) ... mit Bezugsrechtsausschluss	VÖ § 49 Nr. 2 WpHG bzgl. Bezugsrechtsausschluss und Ankündigung der Ausgabe von Aktien	Unverzüglich nach wirksamer Beschlussfassung der Hauptversammlung
<b>(3) Ausnutzung eines genehmigten Kapitals</b> (Beschlussfassung Vorstand / Aufsichtsrat)		
(a) ... mit Bezugsrechten der Aktionäre	Bezugsangebot nach § 186 Abs. 5 S. 2, Abs. 2 S. 1, § 25 AktG, wenn unverzüglich im BAnz veröffentlicht  Andernfalls: Separate VÖ § 49 Nr. 2 WpHG erforderlich bzgl. Bezugsrechten und Ankündigung der Ausgabe von Aktien	Unverzüglich nach Vorstands- / Aufsichtsratsbeschluss zur Ausnutzung Ermächtigung der Hauptversammlung
(b) ... mit Bezugsrechtsausschluss	VÖ § 49 Nr. 2 WpHG bzgl. Bezugsrechtsausschluss und Ankündigung der Ausgabe von Aktien	Unverzüglich nach Vorstands- / Aufsichtsratsbeschluss zur Ausnutzung Ermächtigung der Hauptversammlung
<b>(4) Bedingtes Kapital</b> (Beschlussfassung Hauptversammlung)		
(a) ... zur Bedienung von Wandelschuldverschreibungen (verbunden mit Hauptversammlungsbeschluss gemäß § 221 Abs. 1 Satz 1 AktG)	VÖ § 49 Nr. 2 WpHG bzgl. Ankündigung der Ausgabe von Aktien und Regelung Bezugsrechte; bzgl. Regelung Bezugsrechte bei Wandelschuldverschreibungen (§ 221 Abs. 4 Satz 2 i. V. m. § 186 AktG)	Unverzüglich nach wirksamer Beschlussfassung der Hauptversammlung
(b) ... zu anderen Zwecken	VÖ § 49 Nr. 2 WpHG bzgl. Ankündigung der Ausgabe von Aktien und Regelung Bezugsrechte	Unverzüglich nach wirksamer Beschlussfassung der Hauptversammlung
<b>(5) Veräußerung eigener Aktien</b> (ohne Bezugsrechte)	VÖ § 49 Nr. 2 WpHG bzgl. Bezugsrechtsausschluss	Unverzüglich nach wirksamer Beschlussfassung der Hauptversammlung
<b>(6) Einziehung von Aktien</b> (Vorstands- / Aufsichtsratsbeschluss)	VÖ § 49 Nr. 2 WpHG bzgl. Einziehungsrecht	Unverzüglich nach Vorstands- / Aufsichtsratsbeschluss zur Ausnutzung Ermächtigung durch Hauptversammlung
<b>(7) Zwangseinziehung von Aktien</b>	VÖ § 49 Nr. 2 WpHG bzgl. Einziehungsrecht	Unverzüglich nach wirksamer Beschlussfassung der Hauptversammlung (bei gestatteter Zwangseinziehung) oder nach Vorstandsbeschluss (bei angeordneter Zwangseinziehung)

### II.3.4 § 49 Abs. 2 Nr. 1 WpHG

§ 49 Abs. 2 Nr. 1 WpHG statuiert eine Veröffentlichungspflicht für Emittenten zugelassener Schuldtitel nach § 48 Abs. 1 Nr. 6 WpHG hinsichtlich des Ortes, des Zeitpunktes und der Tagesordnung der Gläubigerversammlung sowie der Mitteilungen über die Berechtigung zur Teilnahme an dieser. Es handelt sich also um eine § 49 Abs. 1 Nr. 1 WpHG entsprechende Pflicht für zugelassene Schuldtitel im Sinne des § 49 Abs. 1 Nr. 6 WpHG.

### II.3.5 § 49 Abs. 2 Nr. 2 WpHG

§ 49 Abs. 2 Nr. 2 WpHG legt für die Emittenten von zugelassenen Schuldtiteln gemäß § 48 Abs. 1 Nr. 6 WpHG ähnliche Veröffentlichungspflichten wie § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG für Emittenten zugelassener Aktien fest. Zu veröffentlichen ist die Ausübung von Umtausch-, Zeichnungs- und Kündigungsrechten sowie Zinszahlungen, Rückzahlungen, Auslosungen und die bisher gekündigten oder ausgelosten, aber noch nicht eingelösten Stücke.

Der Begriff der „Zinszahlungen“ umfasst alle geldmäßigen Zahlungen am Valutatag. Dementsprechend löst auch die Ankündigung der Zinszahlung bei Schuldtiteln mit variablem Zinssatz (z. B. Floater) eine Veröffentlichungspflicht aus. Dabei ist auch der dann festgelegte beziehungsweise feststehende Zinssatz mit zu veröffentlichen.

Bei zugelassenen Schuldtiteln ist eine Veröffentlichung nach § 49 Abs. 2 Nr. 2 WpHG ausnahmsweise dann nicht erforderlich, wenn bei einem festen Zinssatz und einer datumsmäßigen Festlegung der Zahlungstermine die erforderlichen Angaben bereits im Prospekt gemacht wurden. Da § 49 Abs. 2 Nr. 2 WpHG insoweit dem Wortlaut der bisherigen Regelung der Verordnung über die Zulassung von Wertpapieren zum regulierten Markt einer Wertpapierbörse (BörsZulVO) entspricht, ist an dieser Auslegung festzuhalten.

### II.3.6 § 49 Abs. 3 WpHG

Geregelt wird in § 49 Abs. 3 WpHG, unter welchen Voraussetzungen Übermittlungen von Informationen an Inhaber zugelassener Wertpapiere auf elektronischem Wege zulässig sind. Von diesen zusätzlich eröffneten Informationswegen bleiben die Veröffentlichungspflichten nach den Absätzen 1 und 2 unberührt, d. h. diese Veröffentlichungspflichten sind unabhängig von einer etwaigen Übermittlung im Wege der Datenfernübertragung vollumfänglich zu erfüllen.

Information im Sinne des § 49 Abs. 3 WpHG kann jede Mitteilung (sowohl pflichtig als auch freiwillig) eines Emittenten gegenüber dem Inhaber zugelassener

Wertpapiere sein, insbesondere erfasst § 49 Abs. 3 WpHG nicht nur die in § 49 Abs. 1 und 2 WpHG genannten Informationen. Information im Sinne des § 49 Abs. 3 WpHG kann demzufolge jede Information sein, die sich aus dem Bereich des Emittenten ergibt und die dieser an Inhaber zugelassener Wertpapiere beziehungsweise einen Teil dieser Inhaber weitergibt. Eine Beschränkung auf Pflichten etwa nach dem Aktiengesetz ist nicht möglich.

### II.4 Änderung der Rechtsgrundlage des Emittenten (§ 30c WpHG a. F.) und Anwendbarkeit auf Emittenten aus der EU und dem EWR (§ 30d WpHG a. F.)

§ 30c WpHG a. F., der bislang die Mitteilungspflichten bei beabsichtigten Änderungen der Rechtsgrundlage des Emittenten regelte, wurde mit dem TRL-ÄndRL-UmsG ersatzlos aufgehoben. Auch § 30d WpHG a. F. wurde auf Grund fehlenden Anwendungsbereichs gestrichen.

### II.5 Veröffentlichung zusätzlicher Angaben und Übermittlung an das Unternehmensregister (§ 50 WpHG)

#### II.5.1 Allgemeines

§ 50 WpHG regelt die Veröffentlichungspflichten des Inlandsemittenten bei Rechtsänderungen in Bezug auf die jeweiligen Wertpapiere sowie bei der Aufnahme von Anleihen. Daneben wird eine Pflicht zur Veröffentlichung bezüglich der Informationen, welche in einem Drittstaat veröffentlicht werden, statuiert. Die Art und Weise der Veröffentlichung sowie die Sprache richten sich nach den allgemeinen Regeln, auf die § 22 WpAV verweist (IV.6.1, IV.6.2). Für die Sprache der Veröffentlichung von Informationen nach § 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG ergibt sich aus § 22 WpAV die Möglichkeit, diese lediglich in englischer Sprache vorzunehmen. Neben der Veröffentlichung ist die Information ebenfalls an das Unternehmensregister zur Speicherung zu übermitteln und der Bundesanstalt muss die Veröffentlichung mitgeteilt werden (IV.6.4, IV.6.5).

#### II.5.2 § 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG

##### II.5.2.1 Überblick

Nach § 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1, Hs. 1 WpHG sind Inlandsemittenten verpflichtet, jede Änderung von mit zugelassenen Wertpapieren verbundenen Rechten unverzüglich zu veröffentlichen und diese Veröffentlichung der Bundesanstalt mitzuteilen. Spezialregelungen ergeben sich nach Buchst. a) im Falle zugelassener Aktien für die Rechte, die mit derivativen vom Emittenten selbst

begebenen Wertpapieren verbunden sind, sofern sie ein Umtausch- oder Erwerbsrecht auf die zugelassenen Aktien des Emittenten verschaffen und nach Buchst. b) für andere zugelassene Wertpapiere als Aktien für Änderungen der Ausstattung oder Bedingungen dieser Wertpapiere, soweit die mit ihnen verbundenen Rechte indirekt betroffen sind. Buchst. c) wurde durch das TRL-ÄndRL-UmsG ersatzlos gestrichen.

### II.5.2.2 § 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Hs. 1 WpHG – Auffangtatbestand

§ 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Hs. 1 WpHG entspricht dem Wortlaut des § 66 BörsZulV (a. F.), bei dem es sich um einen Auffangtatbestand für wertpapierbezogene Informationen, deren Veröffentlichungspflicht nicht anderweitig vorgeschrieben ist, handelte. Die Veröffentlichungspflichten wurden durch Umsetzung der Transparenzrichtlinie nicht erweitert. Ergibt sich also eine Veröffentlichungspflicht aus anderen Normen, besteht daneben keine Veröffentlichungspflicht nach § 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Hs. 1 WpHG.

Veröffentlichungspflichtig sind nach § 50 Abs. 1 Nr. 1 Hs. 1 WpHG nur solche Änderungen, die unmittelbar auf die mit den Wertpapieren verbundenen Rechte einwirken.

#### **Einzelfälle:**

Der Abschluss eines **Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages** stellt keine nach § 50 WpHG veröffentlichungspflichtige Änderung der mit den zugelassenen Wertpapieren verbundenen Rechte dar. Es fehlt hierbei an der unmittelbaren Einwirkung, da insbesondere die Dividendenberechtigung formal weiterbesteht. Rechtsfolgen, die sich dem Aktiengesetz entnehmen lassen, führen in der Regel nicht zu einer Veröffentlichungspflicht nach § 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Hs. 1 WpHG, so dass weder „**Splittings**“ noch „**Squeeze-out**“-Beschlüsse grundsätzlich veröffentlichungspflichtig sind.

Eine Veröffentlichungspflicht besteht ebenfalls nicht bezüglich eines Beschlusses im Sinne des **§ 49 Abs. 3 Nr. 1 Buchst. a) WpHG**, da eine unmittelbare Veränderung der mit den Wertpapieren verbundenen Rechte nicht gegeben ist.

Die Änderung der **Vergütung von Aufsichtsrat/Vorstand** führt ebenfalls nicht zu einer Veröffentlichungspflicht nach § 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Hs. 1 WpHG, da hier ebenfalls der unmittelbare Bezug zu den Rechten der Wertpapierinhaber fehlt. Ein solcher Bezug kann lediglich gegeben sein, wenn die Änderung der Vergütung von bedeutendem Ausmaß für die wirtschaftliche Stellung des Emittenten wäre. In diesen Fällen bestünde jedoch eine Ad-hoc-Pflicht, so dass für eine Verpflichtung

zur Veröffentlichung nach § 50 Abs. 1 Nr. 1 WpHG kein Raum bliebe.

### II.5.2.3 § 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Buchst. a) WpHG

Die Norm beinhaltet eine Veröffentlichungspflicht für Inlandsemittenten zugelassener Aktien hinsichtlich der Änderung der Rechte, die mit derivativen vom Emittenten selbst begebenen Wertpapieren verbunden sind, sofern die Wertpapiere ein Umtausch- oder Erwerbsrecht auf die zugelassenen Aktien des Emittenten verschaffen.

Beispielsweise besteht im Fall von Wandel- oder Optionsanleihen bezüglich zugelassener Aktien des Inlandsemittenten eine Veröffentlichungspflicht nach § 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Buchst. a) WpHG bei nachträglicher wirksamer Verlängerung des Wandlungszeitraums im Sinne einer Vertragsänderung.

### II.5.2.4 § 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Buchst. b) WpHG

Die Veröffentlichungspflicht des § 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Buchst. b) WpHG umfasst nur Änderungen der Ausstattung der zugelassenen Wertpapiere oder der damit verbundenen Bedingungen. Beispielfaß aufgelistet sind hierbei die Zinssätze. Da § 50 Abs. 1 Nr. 1 Buchst. b) WpHG zur Veröffentlichung bezüglich Änderungen der Ausstattung verpflichtet, besteht nach § 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Buchst. b) WpHG nur dann eine Veröffentlichungspflicht bezüglich der Zinssätze, wenn diese im Nachhinein geändert werden, d. h. im Rahmen einer Gläubigerversammlung. In den übrigen Fällen bleibt es bei der Veröffentlichungspflicht nach § 49 Abs. 2 Nr. 2 WpHG (II.3.5).

Die in der Vorschrift genannten „Wertpapiere“ müssen **zugelassene** Wertpapiere sein. Dies folgt aus dem Wortlaut des Art. 16 Abs. 2 der Transparenzrichtlinie. Veröffentlichungspflichtig nach § 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Buchst. b) WpHG sind Änderungen der Bedingungen der Wertpapiere, die nach allgemeinen zivilrechtlichen Grundsätzen der Zustimmung der Gläubiger bedürfen. Hierzu zählt beispielsweise grundsätzlich der Wechsel des Anleiheschuldners.

Werden die Anleihekonditionen beispielsweise durch Änderung der Zinsberechnungsmethode nachträglich unter Zustimmung der Gläubigerversammlung geändert, fällt dies ebenfalls unter die Veröffentlichungspflicht gemäß § 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Buchst. b) WpHG.

§ 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG a. F. wurde durch das TRL-ÄndRL-UmsG ersatzlos gestrichen.

## II.5.3 Zusammenfassung der Anforderungen an eine Veröffentlichung beziehungsweise Mitteilung nach § 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG

### Veröffentlichungen

Zeitpunkt der Veröffentlichung	Unverzüglich, d. h. ohne schuldhaftes Zögern (§ 121 Abs. 1 BGB).
Adressat der Veröffentlichung	Medien, die die Anforderungen nach § 3a Abs. 1 und 2 WpAV erfüllen (Medienbündel).
Sprache der Veröffentlichung	Entsprechend den Vorgaben des § 3b Abs. 3 und 4 WpAV.
Inhalt der Veröffentlichung	Angaben nach § 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG .

### Mitteilung über die Veröffentlichung

Zeitpunkt der Mitteilung	Gleichzeitig mit der Übermittlung an das Medienbündel.
Adressat der Mitteilung	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.
Inhalt der Mitteilung	Angabe des Textes der Veröffentlichung, der Medien, welchen die Information übersandt wurde, und des genauen Zeitpunktes der Versendung an die Medien.

### Übermittlung an das Unternehmensregister

Zeitpunkt der Übermittlung	Unverzüglich, d. h. ohne schuldhaftes Zögern (§ 121 Abs. 1 BGB), jedoch nicht vor der Veröffentlichung.
Inhalt der Übermittlung	Text der Veröffentlichung.

## II.5.4 § 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG

### II.5.4.1 Allgemeines

§ 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG liegt Art. 23 Abs. 3 der Transparenzrichtlinie zugrunde. Hintergrund der Regelung ist Erwägungsgrund 27 der Richtlinie, wonach Informationsgefälle verhindert werden sollen und daher jede zweckdienliche Angabe allen Anlegern zur Verfügung gestellt werden soll.

### II.5.4.2 Keine generelle Pflicht zur Veröffentlichung im Volltext

Informationen im Sinne von § 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG sind grundsätzlich unabhängig von ihrem Umfang im Volltext zu veröffentlichen. Dies folgt aus dem Wortlaut des § 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG. Eine solche Veröffentlichung ist allerdings bei umfangreichen Veröffentlichungen mit großen Belastungen für den Emittenten verbunden und zudem für den Investor nur von eingeschränktem Nutzen, da eine Überflutung mit Informationen eintreten kann. Durch eine Hinweisbekanntmachung kann stattdessen der interessierte Investor das betreffende Dokument im Volltext abrufen, so dass im Ergebnis kein Transparenzverlust eintritt. Für eine Veröffentlichung nach § 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG genügt nicht der Hinweis auf eine Internetseite, von der aus noch eine weitere Suche des

Dokuments erforderlich ist. Vielmehr muss als Internetadresse der genaue Pfad angegeben werden, wobei eine Veröffentlichung auf der Seite des Unternehmens aufgrund größerer Sachnähe vorzugswürdig ist.

### II.5.4.3 Veröffentlichung im Drittstaat

Eine Veröffentlichung in einem anderen Mitgliedstaat der EU/ Vertragsstaat des EWR neben der Veröffentlichung im Drittstaat schließt die Veröffentlichungspflicht nach § 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG aus. § 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG basiert auf Art. 23 Abs. 3 und Erwägungsgrund 27 der Transparenzrichtlinie. Hintergrund ist die Vermeidung von Informationsgefällen zwischen Drittstaaten und der EU/ dem EWR, daher ist § 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG wie folgt zu lesen: „... Informationen, die er“ **nur** „in einem Drittstaat...“ veröffentlicht.

## II.6 Befreiung (§ 51 WpHG)

Nach § 51 WpHG kann die Bundesanstalt Inlandsemitenten mit Sitz in einem Drittstaat auf Antrag von den Pflichten der §§ 48, 49 und 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG freistellen, sofern diese gleichwertigen Regelungen eines Drittstaates unterliegen oder sich solchen Regelungen unterwerfen.

Eine Gleichwertigkeit hinsichtlich der Anforderungen nach § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG besteht gemäß § 9 TranspRLDVO bezüglich der Versammlungen dann, wenn

die Regelungen des Drittstaates vorschreiben, dass ein Emittent, der seinen Sitz in diesem Staat hat, zumindest den Ort, den Zeitpunkt und die Tagesordnung angeben muss.

Auch im Falle einer Befreiung müssen gemäß § 51 Abs. 2 WpHG Informationen über Umstände im Sinne von § 50 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG, die nach den gleichwertigen Regelungen des Drittstaates der Öffentlichkeit zur Verfügung zu stellen sind, nach § 50 Abs. 1 WpHG in Verbindung mit der WpAV veröffentlicht und die Veröffentlichung gleichzeitig der Bundesanstalt mitgeteilt werden. Daneben müssen die Informationen unverzüglich, jedoch nicht vor ihrer Veröffentlichung an das Unternehmensregister, übermittelt werden.

## II.7 Ordnungswidrigkeiten

Verletzungen der Verpflichtungen nach den §§ 48 ff. WpHG sind nach § 120 WpHG bußgeldbewehrt. Der Bußgeldrahmen erstreckt sich für einzelne Verstöße auf bis zu 500.000 Euro.