

Einheit 12:

Stimmrechts-

publizität

2. Februar 2017



Organisatorisches:

Link zu den Podcasts dieser Vorlesung:

<https://cast.itunes.uni-muenchen.de/vod/playlists/QC1yw0AhTx.html>

Gliederung der heutigen Veranstaltung

- I. Einführung
- II. Mitteilungspflichten
der Anleger
- III. Pflichten der Emittenten



I. Einführung

1. Gesetzliche Grundlagen

- Die sog. Stimmrechtspublizität ist gegenwärtig in den **§§ 21-30 WpHG** geregelt.
- Die Vorschriften setzen die Vorgaben der sog. **Transparenz-Richtlinie** (1988/2004) um.
- Die Vorgaben wurden in der **Richtlinie MiFID II** (2014/65/EU) überarbeitet. Die Umsetzung soll im Jahr 2017 durch das **2. FiMaNoG** erfolgen. Dazu liegt derzeit der Regierungsentwurf vor (BT-Drucks. 18/10936). Dieser sieht u. a. eine **Neubekanntmachung des WpHG** vor. Hierbei würden die §§ 21 ff. WpHG – inhaltlich weitgehend unverändert – in die **§§ 33-47 WpHG-E** verschoben.

I. Einführung

2. Regelungsziele

Die Zusammensetzung des Aktionärskreises ist ein Umstand, der die Entwicklung des Aktienkurses wesentlich beeinflussen kann. Daher zielen die §§ 21-30 WpHG auf:

- (1) Information der Kapitalmarktteilnehmer über wesentliche Veränderungen der Stimmrechtsverhältnisse börsennotierter Gesellschaften
- (2) Stimmrechtsverhältnis ist eine **mögliche Insiderinformation**
- (3) Stärkung des Vertrauens der Anleger in die **Informationssymmetrie** und damit in die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes

II. Mitteilungspflichten der Anleger

Systematisch können **vier Meldepflichten** der Anleger unterschieden werden:

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG
2. Mitteilung nach § 25 I 1 WpHG
3. Mitteilung nach § 25a I WpHG
4. Mitteilungen nach § 27a I 1, 2 WpHG

II. Mitteilungspflichten der Anleger

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

- a) Tatbestandliche Voraussetzungen
- b) Rechtsfolge: Mitteilungspflicht
- c) Verstoß gegen die Mitteilungspflicht

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

a) Tatbestandliche Voraussetzungen

(1) Gegenstand

Aktien eines Inlandsemittenten, die ein Stimmrecht vermitteln können und an einem organisierten Markt zugelassen sind

(2) Vorgang

Erwerb, Veräußerung oder sonstige Veränderung der Inhaberschaft

(3) Zurechnung

(4) Nichtberücksichtigung

(5) Meldepflichtige Veränderung

Durch den Vorgang wird eine sog. Meldeschwelle erreicht, überschritten oder unterschritten

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

a) Tatbestandliche Voraussetzungen

(1) Gegenstand

- „Emittenten, für den die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist“, **§ 2 VI WpHG**
- Einschränkung durch **§ 21 II WpHG**, wonach die Aktien des Emittenten zum Handel an einem **organisierten Markt** (§ 2 V WpHG) bereits zugelassen sein müssen. Ein noch nicht verbeschiedener Zulassungsantrag genügt nicht.

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

a) Tatbestandliche Voraussetzungen

(1) Gegenstand

- „Stimmrechte aus ihm (Anm.: dem Meldepflichtigen) gehörenden Aktien“
- M.a.W.: Gegenstand der Mitteilungspflicht sind **nicht sämtliche Wertpapiere i.S.d. § 2 I WpHG**, sondern nur Aktien, die das Stimmrecht gewähren.
- Dies sind grds. alle **Stammaktien**, nicht hingegen Vorzugsaktien ohne Stimmrecht (§§ 139 ff. AktG).

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

a) Tatbestandliche Voraussetzungen

(1) Gegenstand

- Ausreichend ist, dass die Stammaktien das Stimmrecht **gewähren können**. Nicht erforderlich ist, dass das Stimmrecht derzeit besteht.
- Zu berücksichtigen sind daher auch Stammaktien, die:
 - von einem temporären **Rechtsverlust** (§ 28 WpHG, § 59 WpÜG) betroffen sind;
 - die als **eigene Aktien** von dem Emittenten gehalten werden (§ 71b AktG).

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

a) Tatbestandliche Voraussetzungen

(2) Vorgang

- Veränderung der Stimmrechtsquote „durch Erwerb, Veräußerung oder auf sonstige Weise“
- **Erwerb** und **Veräußerung** sind nach ganz h. M. ausweislich der Formulierung „ihm gehörenden Aktien“ nicht die schuldrechtlichen Verpflichtungsgeschäfte, sondern nur die **Verfügungen**. Hierfür spricht auch, dass nur der Inhaber der Aktie die Stimmrechte ausüben kann.

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

a) Tatbestandliche Voraussetzungen

(2) Vorgang

- Die Stimmrechtsquote kann sich nicht durch Verfügungen, sondern auch „auf sonstige Weise“, d. h. ohne Rechtsgeschäft des Inhabers, verändern.
- Möglich ist dies zum einen durch **Kapitalmaßnahmen** der Gesellschaft, insbesondere Kapitalerhöhungen und Kapitalherabsetzungen.
- In Betracht kommen zum anderen **gesetzliche Erwerbstatbestände**, z. B. § 1922 I BGB.

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

a) Tatbestandliche Voraussetzungen

(3) Zurechnung

Mitteilungspflichtige Veränderungen der Stimmrechtsquote können sich nicht nur aus Aktien ergeben, die dem Meldepflichtigen selbst gehören. Zu berücksichtigen sind auch Aktien, die ihm **nach Maßgabe der §§ 22, 22a WpHG zuzurechnen** sind. Zu unterscheiden sind:

- § 22 I WpHG
- § 22 II WpHG (sog. acting in concert)

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

a) Tatbestandliche Voraussetzungen

(3) Zurechnung

Mitteilungspflicht

Stimmrechte

Aktien ergeben, die dem Meldepflichtigen selbst gehören. Zu berücksichtigen sind auch Aktien, die ihm **nach Maßgabe der §§ 22, 22a WpHG zuzurechnen** sind. Zu unterscheiden sind:

- § 22 I WpHG
- § 22 II WpHG (sog. acting in concert)

Durch die Zurechnungstatbestände soll die Umgehung der Mitteilungspflicht verhindert werden.

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

a) Tatbestandliche Voraussetzungen

(3) Zurechnung

- § 22 I 1 **Nr. 1** WpHG: ein Tochterunternehmen i.S.d. § 22a WpHG ist Inhaber der Aktien
- § 22 I 1 **Nr. 2** WpHG: ein (anderer) Dritter ist Inhaber der Aktien und hält diese (z. B. aufgrund einer Treuhand) für Rechnung des Meldepflichtigen
- § 22 I 1 **Nr. 3** WpHG: Sicherungsübereignung an einer Dritten, wenn dem Meldepflichtigen ein Weisungsrecht bzgl. des Stimmrechts zusteht

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

a) Tatbestandliche Voraussetzungen

(3) Zurechnung

- § 22 I 1 Nr. 1 WpHG: ein Tochterunternehmen des Meldepflichtigen ist Inhaber der Aktien
- § 22 I 1 Nr. 2 WpHG: Inhaber der Aktien ist Inhaber der Aktien auf Grund eines Meldepflichtigen
In diesen Fällen kann nicht nur der Meldepflichtige, sondern **auch der Inhaber der Aktien** mitteilungsspflichtig sein (BGH, WM 2011, 1853 ff.).
- § 22 I 1 Nr. 3 WpHG: Sicherungsübereignung an einer Dritten, wenn dem Meldepflichtigen ein Weisungsrecht bzgl. des Stimmrechts zusteht

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

a) Tatbestandliche Voraussetzungen

(3) Zurechnung

- § 22 I 1 **Nr. 4** WpHG: Meldepflichtiger ist Nießbraucher der Aktien (§§ 1068 ff. BGB) (*Anm.: Das Stimmrecht steht nach h. M. weiterhin dem Gesellschafter zu.*)
- § 22 I 1 **Nr. 5** WpHG: Meldepflichtiger kann Aktien durch *eine* Willenserklärung erwerben, d. h. es muss ein bindendes Angebot für die Verfügung vorliegen
Nicht ausreichend sind insbesondere schuldrechtliche Aktienoptionen.

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

a) Tatbestandliche Voraussetzungen

(3) Zurechnung

- § 22 I 1 **Nr. 6 Alt. 1** WpHG: **anvertraut** sind dem Meldepflichtigen die Stimmrechte z. B. aufgrund einer schuldrechtlichen Treuhand
- § 22 I 1 **Nr. 6 Alt. 2** WpHG: die **Bevollmächtigung** muss im Umkehrschluss zu § 22 III WpHG für mehrere Hauptversammlungen erteilt werden
- Gemeinsam ist **Nr. 6 Alt. 1 und 2**, dass der Meldepflichtige berechtigt sein muss, das Stimmrecht nach **eigenem Ermessen**, d. h. ohne Bindung an Weisungen, auszuüben.

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

a) Tatbestandliche Voraussetzungen

(3) Zurechnung

- Nach **§ 22 II WpHG** (sog. **acting in concert**) werden die Stimmrechte nicht nur einseitig (an den Meldepflichtigen), sondern **wechselseitig** zugerechnet, § 22 II 3 WpHG.
- Voraussetzung für die Zurechnung ist ein **abgestimmtes Verhalten** zwischen dem Meldepflichtigen (oder einem Tochterunternehmen i.S.d. § 22a WpHG) einerseits und einem Dritten andererseits.
- Nach § 22 II 2 WpHG sind **zwei Varianten** zu unterscheiden.

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

a) Tatbestandliche Voraussetzungen

(3) Zurechnung

- § 22 II 2 **Alt. 1** WpHG: **Verständigungen** sind nur rechtsverbindliche Vereinbarungen (z. B. Stimmrechtsbindungsverträge)
- § 22 II 2 **Alt. 2** WpHG: Für ein **sonstiges Zusammenwirken** genügt ein gleichgerichtetes Abstimmungsverhalten. Diesem muss nach h. M. aber ein kommunikativer Akt (z. B. Gentlemen's Agreements) zugrunde liegen. Ein bloßes Parallelverhalten genügt nicht.

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

a) Tatbestandliche Voraussetzungen

(3) Zurechnung

- Nach dem Wortlaut von § 22 II 2 WpHG setzt nur die **Alt. 2** das Ziel (subjektiv!), eine **dauerhafte und erhebliche Änderung der unternehmerischen Ausrichtung** des Emittenten zu bewirken, voraus.
- Nach h. M. muss aber auch **Alt. 1** – im Lichte von § 22 II 1 Hs. 1 WpHG – restriktiv dahingehend ausgelegt werden, dass die Beteiligten auf eine **nachhaltige Einflussnahme zielen** und die Abstimmung einen für den Emittenten **wesentlichen Sachverhalt** betrifft.

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

a) Tatbestandliche Voraussetzungen

(3) Zurechnung

- Nach dem Wortlaut von § 22 II 2 WpHG setzt nur die **Alt. 2** das Ziel (subjektiv!), eine

Für die Zurechnung ist es unerheblich, ob die Ziele erreicht werden oder die Maßnahmen geeignet sind. Es handelt sich um ein (rein) **subjektives Merkmal**.

unerhebliche Änderung der wesentlichen Ausrichtung des Unternehmens vorzuziehen, voraus.

über auch **Alt. 1** – im Lichte von § 22 II 1 Hs. 1 WpHG – restriktiv dahingehend ausgelegt werden, dass die Beteiligten auf eine **nachhaltige Einflussnahme** abzielen und die Abstimmung einen für den Emittenten **wesentlichen Sachverhalt** betrifft.

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

a) Tatbestandliche Voraussetzungen

(4) Nichtberücksichtigung

- Spiegelbildlich zu der Zurechnung ordnet **§ 23 I-IV WpHG** an, dass bestimmte Aktien nicht berücksichtigt werden.
- **Bsp.:** Aktien aus einer Greenshoe-Option, die eine Emissionsbank zum Zweck der **Kursstabilisierung** hält, § 23 I WpHG
- **Str.** ist, ob das **Ausübungsverbot** in **§ 23 V WpHG** alle Aktien (sog. große Lösung) oder nur die Aktien erfasst, die die Meldeschwelle berühren (sog. **kleine Lösung**, h. M.).

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

a) Tatbestandliche Voraussetzungen

(5) Meldepflichtige Veränderung

- Die Veränderung der Stimmrechtsquote muss mitteilungspflichtig sein, d. h. einen der in § 21 I 1 WpHG genannten Schwellenwerte „erreich(en), überschreite(n) oder unterschreite(n)“.
- Bezugsgröße ist die **Gesamtzahl der Stimmrechte**. Hierbei kann der Meldepflichtige auf die Mitteilung des Emittenten nach § 26a I 1 WpHG zurückgreifen, **§ 17 V WpAIV**.

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

b) Rechtsfolge: Mitteilungspflicht

- Die Mitteilungspflicht nach § 21 I 1 WpHG besteht gegenüber dem **Emittenten** und der **BaFin**.
- Verpflichtet ist der sog. **Meldepflichtige**, nach der Legaldefinition in § 21 I 1 WpHG also der Inhaber der Aktien bzw. derjenige, dem die Aktien nach § 22 WpHG zugerechnet werden.
- Der **Inhalt der Mitteilung** muss die in **§ 17 WpAIV** (§ 21 III WpHG) genannten Angaben enthalten.
- Die Mitteilung muss unverzüglich, spätestens innerhalb von **vier Handelstagen** (§ 30 WpHG), erfolgen.

1. Mitteilung

b) Rech...

- Der Meldepflichtige kann auch der Emittent selbst sein, wenn er **eigene Aktien** hält. Er wird durch **§ 26 I 2 WpHG** allerdings insoweit privilegiert, als er den Umstand nur veröffentlichen muss, wenn der Bestand die Schwelle von drei, fünf oder zehn Prozent erreicht, überschreitet oder unterschreitet. **§ 26 I 2 WpHG** allerdings insoweit privilegiert, als er den Umstand nur veröffentlichen muss, wenn der Bestand die Schwelle von drei, fünf oder zehn Prozent erreicht, überschreitet oder unterschreitet.
- Verpflichtet ist der sog. **Meldepflichtige**, nach der Legaldefinition in § 21 I 1 WpHG also der Inhaber der Aktien bzw. derjenige, dem die Aktien nach § 22 WpHG zugerechnet werden.
- Der **Inhalt der Mitteilung** muss die in **§ 17 WpAIV** (§ 21 III WpHG) genannten Angaben enthalten.
- Die Mitteilung muss unverzüglich, spätestens innerhalb von **vier Handelstagen** (§ 30 WpHG), erfolgen.

1. Mitteilungs- und Berichtsverpflichtungen

b) Rechenschaftspflicht

- Der Meldepflichtige kann auch der Emittent selbst sein, wenn er **eigene Aktien** hält. Er wird durch **§ 26 I 2 WpHG** allerdings insoweit privilegiert, als er den Umstand nur veröffentlichen muss, wenn der Bestand die Schwelle von drei, fünf oder zehn Prozent erreicht, überschreitet oder unterschreitet.
- Verpflichtet ist der sog. **Meldepflichtige**, nach der Legaldefinition in § 21 I 1 WpHG also der Inhaber der Aktien nach
- Die **Frist** beginnt nicht (objektiv) mit der Vollendung des Vorgangs, sondern **subjektiv**, § 21 I 3-5 WpHG.
- Die Mitteilung muss unverzüglich, spätestens innerhalb von **vier Handelstagen** (§ 30 WpHG), erfolgen.

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

b) Rechtsfolge: Mitteilungspflicht

Der **Beginn** der Mitteilungsfrist wird nicht objektiv, sondern **subjektiv** bestimmt:

- Maßgeblich ist **grds.** die Kenntnis oder fahrlässige Unkenntnis von der mitteilungspflichtigen Veränderung der Stimmrechtsquote, **§ 21 I 3 WpHG**.
 - Aber: Kenntnis wird gemäß **§ 21 I 4 WpHG** nach zwei Handelstagen *unwiderleglich* vermutet.
- Resultiert die Veränderung aus einer **Kapitalmaßnahme** des Emittenten, gilt **§ 21 I 5 WpHG**, d. h. maßgeblich ist die Kenntnis bzw. die Veröffentlichung des Emittenten (§ 26a WpHG).

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

c) Verstoß gegen die Mitteilungspflicht

Zu unterscheiden sind **drei Rechtsfolgen**:

- (1) Ordnungswidrigkeit, Bußgeld
- (2) Rechtsverlust
- (3) Zivilrechtliche Schadensersatzpflicht

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

c) Verstoß gegen die Mitteilungspflicht

(1) Ordnungswidrigkeit, Bußgeld

- § 39 II Nr. 2 lit. e WpHG
- Entspricht § 120 II Nr. 2 lit. d WpHG-RegE des 2. FiMaNoG
- **Voraussetzungen:**
 - ① Mitteilungspflicht
 - ② nicht, nicht vollständig, nicht in der vorgeschriebenen Form oder nicht rechtzeitig
 - ③ vorsätzlich oder leichtfertig

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

c) Verstoß gegen die Mitteilungspflicht

(1) Ordnungswidrigkeit, Bußgeld

Das Bußgeld hat nach **§ 39 IV WpHG** (§ 120 XVII WpHG-RegE) **zwei Bestandteile**:

- **Ahndung**, § 39 IV 1, 2 WpHG:
 - ggü. natürlichen Personen bis zu einer Mio. Euro
 - ggü. juristischen Personen bis zu 10 Mio. Euro oder 5 % des Jahresumsatzes;
- **Abschöpfung**, § 39 IV 3, 4 WpHG: bis zum Zweifachen des wirtschaftlichen Vorteils

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

c) Verstoß gegen die Mitteilungspflicht

(2) Rechtsverlust

Grundlage des Rechtsverlusts ist **§ 28 WpHG**.

Übersicht:

- ① Mitteilungspflicht nach § 21 I 1 WpHG „nicht erfüllt“
- ② Verschulden (ungeschriebene Voraussetzung)
- ③ Betroffene Rechte
- ④ Dauer des Rechtsverlusts

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

c) Verstoß gegen die Mitteilungspflicht

(2) Rechtsverlust

- Die **Begriff „nicht erfüllt“** umfasst nach ganz h. M. nicht nur Fälle, in denen die Mitteilung unterblieben ist, sondern auch Fälle, in denen die Mitteilung **fehlerhaft** ist.
- Der **Wortlaut** ist weniger eindeutig als in **§ 39 II WpHG**.
- Aber: Hierfür spricht, dass bei einer mangelhaften Leistung Erfüllung auch im Rahmen von **§ 362 I BGB** ausgeschlossen ist, und der andernfalls durch eine bewusst unrichtige Mitteilung **umgangen** werden könnte.

1. Mitt

c) V
(2)

Ein **inhaltlicher Fehler** muss **erheblich** sein. Dies wäre z. B. zu verneinen, wenn lediglich die Adresse des Emittenten (§ 17 I Nr. 3 WpAIV) einen unbedeutenden Tippfehler enthält

cht

- Die Forderung „**nicht erfüllt**“ umfasst nach ganz h. M. nicht nur Fälle, in denen die Mitteilung unterblieben ist, sondern auch Fälle, in denen die Mitteilung **fehlerhaft** ist.
- Der **Wortlaut** ist weniger eindeutig als in **§ 39 II WpHG**.
- Aber: Hierfür spricht, dass bei einer mangelhaften Leistung Erfüllung auch im Rahmen von **§ 362 I BGB** ausgeschlossen ist, und der andernfalls durch eine bewusst unrichtige Mitteilung **umgangen** werden könnte.

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

c) Verstoß gegen die Mitteilungspflicht

(2) Rechtsverlust

- Der Rechtsverlust trägt den **Charakter einer Sanktion**. Daher muss der Verstoß gegen die Mitteilungspflicht **schuldhaft**, d. h. zumindest fahrlässig, erfolgen.
- Str. ist, ob der Meldepflichtige sich ein Verschulden des **beauftragten Rechtsanwalts** nach § 278 Satz 1 Alt. 2 BGB oder (nur) nach § 831 I BGB zurechnen lassen muss. Die h. M. tendiert (m.E. nicht überzeugend) zu einer Anwendung von § 831 I BGB.

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

c) Verstoß gegen die Mitteilungspflicht

(2) Rechtsverlust

- Der Rechtsverlust betrifft **grds. sämtliche Rechte** aus den Aktien, d. h. sowohl die Mitverwaltungs- und Kontrollrechte (u. a. das **Stimmrecht**) als auch die Vermögensrechte (u. a. den Gewinnanspruch, § 58 IV AktG).
- Die Vermögensrechte aus §§ 58 IV, 271 AktG bleiben nach **§ 28 Satz 2 WpHG** ausnahmsweise erhalten, wenn die Mitteilung nicht vorsätzlich unterlassen wurde und ordnungsgemäß nachgeholt wird.

1. I

Stimmt der Meldepflichtige trotz
Rechtsverlusts in der Hauptversammlung
mit oder wird er von der Abstimmung zu
unrecht ausgeschlossen, ist Beschluss
nach § 243 I Alt. 1 AktG **anfechtbar**.

IG

pflicht

- Rechtsverlust betrifft **grds. sämtliche Rechte** aus den Aktien, d. h. sowohl die Mitverwaltungs- und Kontrollrechte (u. a. das **Stimmrecht**) als auch die Vermögensrechte (u. a. den Gewinnanspruch, § 58 IV AktG).
- Die Vermögensrechte aus §§ 58 IV, 271 AktG bleiben nach **§ 28 Satz 2 WpHG** ausnahmsweise erhalten, wenn die Mitteilung nicht vorsätzlich unterlassen wurde und ordnungsgemäß nachgeholt wird.

1. AktG

Stimmt der Meldepflichtige trotz Rechtsverlusts in der Hauptversammlung mit oder wird er von der Abstimmung zu unrecht ausgeschlossen, ist Beschluss nach § 243 I Alt. 1 AktG **anfechtbar**.

- Rechtsverlust betrifft **grds. sämtliche Rechte** aus den Aktien, d. h. sowohl die Mitverwaltungs- und Kontrollrechte (u. a. das **Stimmrecht**) als auch die Vermögensrechte (u. a. den Gewinnanspruch, § 58 IV AktG).
- Die Vermögensrechte aus § 58 IV 271 AktG
b Erfolgt die Auszahlung von Dividenden trotz Rechtsverlusts, liegt darin ein Verstoß gegen § 57 I 1, III AktG. Der Betrag ist nach § 62 I 1 AktG (*lex specialis* ggü. § 812 I 1 Alt. 1 BGB) zurückzugewähren.

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

c) Verstoß gegen die Mitteilungspflicht

(2) Rechtsverlust

- Der Rechtsverlust besteht nach § 28 Satz 1 WpHG **temporär**, nämlich für die Zeit bis zur Erfüllung der Mitteilungspflicht.
- Einen sog. **nachwirkenden Rechtsverlust** sieht **§ 28 Satz 3 WpHG** vor. Im Einzelnen:
 - Fehler betrifft § 17 I Nr. 5 WpAIV
 - Verlängerung um sechs Monate
 - Nur bei Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit
 - Betrifft (ungeschrieben) nur Verwaltungsrechte (u. a. das Stimmrecht), nicht aber Vermögensrechte

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

c) Verstoß gegen die Mitteilungspflicht

Der Fehler in der Mitteilung muss **erheblich** sein. Andernfalls schließt § 28 Satz 1 WpHG die Haftung nach § 28 Satz 1 WpHG aus. **§ 28 Satz 4 WpHG** den erweiterten Rechtsverlust (§ 28 Satz 3 WpHG) aus. Die Haftungspflicht.

Es kann zu einem sog. **nachwirkenden Rechtsverlust** nach § 28 Satz 3 WpHG vor. Im Einzelnen:

- Fehler betrifft § 17 I Nr. 5 WpAIV
- Verlängerung um sechs Monate
- Nur bei Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit
- Betrifft (ungeschrieben) nur Verwaltungsrechte (u. a. das Stimmrecht), nicht aber Vermögensrechte

1. Mitteilung nach § 21 I 1 WpHG

c) Verstoß gegen die Mitteilungspflicht

(3) Zivilrechtliche Schadensersatzpflicht

① § 823 II BGB i.V.m. § 21 I 1 WpHG?

- Schutzgesetz zugunsten der Anleger?
- Nach h. M. ist nur der Schutz der **Funktionsfähigkeit** des Kapitalmarktes intendiert; lediglich Rechtsreflex zugunsten der Anleger, kein Individualschutz beabsichtigt.
- **Erg.:** kein Schutzgesetz

② § 823 II BGB i.V.m. § 263 I StGB

③ § 826 BGB

Vss: gezielte Falschveröffentlichung

2. Mitteilung nach § 25 I 1 WpHG

a) Grundsätzliches

- Die Mitteilungspflicht des § 25 I 1 WpHG erweitert § 21 I 1 WpHG in gegenständlicher Hinsicht.
- Die Mitteilungspflicht nach **§ 21 I 1 WpHG** wird durch die Inhaberschaft von **Aktien** begründet. Hierbei sind nach Maßgabe von **§ 22 WpHG** auch **fremde Aktien** zu berücksichtigen.
- Nach **§ 25 I 1 WpHG** sind auch **andere Rechte und Instrumente** zu berücksichtigen, die dazu führen können, dass der Meldepflichtige demnächst Inhaber von (zusätzlichen) Aktien wird.

2. Mitteilung nach § 25 I 1 WpHG

b) Gegenständliche Erweiterungen

- § 25 I 1 Nr. 1 WpHG:
 - Meldepflichtiger ist Inhaber eines **Instrument**s (§ 25 II WpHG); Instrumente sind nicht notwendig Finanzinstrumente i.S.d. § 2 IIb WpHG; es genügt eine **rechtliche bindende Vereinbarung**.
 - Bezieht sich auf bereits **ausgegebene Aktien**
 - Bei **lit. a** besteht ein unbedingtes Erwerbsrecht, bei **lit. b** hängt der Erwerb vom Ermessen des Meldepflichtigen ab
- § 25 I 1 Nr. 2 WpHG: ...

2. Mitteilung nach § 25 I 1 WpHG

b) Gegenstände

- § 25 I 1 WpHG: ...
 - Meldepflichtige Erwerbsschritte (§ 25 I 1 WpHG) sind nur dann notwendig, wenn sie durch ein **rechtlich bindende Vereinbarung** abgesichert sind.
 - Bezieht sich auf bereits **ausgegebene Aktien**
 - Bei **lit. a** besteht ein unbedingtes Erwerbsrecht, bei **lit. b** hängt der Erwerb vom Ermessen des Meldepflichtigen ab
- § 25 I 1 **Nr. 2** WpHG: ...

2. Mitteilung nach § 25 I 1 WpHG

b) Gegenständliche Erweiterungen

- § 25 I 1 Nr. 2 WpHG:
 - **Sonstiges Instrument**, das den von Nr. 1 erfassten Instrumenten *wirtschaftlich* vergleichbar ist (z. B. Rückforderungsanspruch aus einem **Wertpapierdarlehen**).
 - Bezieht sich – wie bei Nr. 1 – auf bereits **ausgegebene Aktien**

2. Mitteilung nach § 25 I 1 WpHG

c) Mitteilungspflicht

- Die Mitteilungspflicht besteht – im Unterschied zu § 21 I 1 WpHG – **nicht** bei dem Erreichen, Überschreiten oder Unterschreiten der Schwelle von **drei Prozent**, § 25 I 1 WpHG.
- Bei der Berechnung der Höhe des „Stimmrechtsanteils“ sind nur die Stimmrechte aus den Aktien zu berücksichtigen, die den Instrumenten zugrunde liegen, **§ 25 III 1 WpHG**.
- Für **Inhalt** und **Form** der Mitteilung gelten die §§ 17 III, 18 WpAIV.

2. Mitteilung nach § 25 I 1 WpHG

c) Mitteilungspflicht

- Die Mitteilungspflicht besteht – im Unterschied zu § 21 I 1 WpHG – **nicht** bei dem Erreichen, Überschreiten oder Unterschreiten der Schwelle von **drei Prozent**, § 21 I 1 WpHG.
- Bei der Erlangung der Aktienanteile“ i.S.d. §§ 21, 22 WpHG, besteht die **Mitteilungspflicht nach § 21 I 1 WpHG** auch zu berücksichtigen dann, wenn er zuvor die Mitteilungspflicht zugrunde dann, wenn er zuvor die Mitteilungspflicht nach § 25 I 1 WpHG erfüllt hat.
- Für **Inhalt und Form** der Mitteilung gelten die §§ 17 III, 18 WpAIV.

3. Mitteilung nach § 25a I WpHG

- Bei § 25 I 1 WpHG werden nur die Stimmrechte aus den Aktien berücksichtigt, auf die sich die Instrumente beziehen, **§ 25 III 1 WpHG**. Eine Addition mit den Stimmrechten nach §§ 21, 22 WpHG findet im Rahmen von § 25 I 1 WpHG nicht statt.
- Diese „Lücke“ wird durch **§ 25a I WpHG**. Die Vorschrift sieht die **Addition** dieser Stimmrechtspositionen und eine gesonderte Mitteilungspflicht vor.
- Zu Einzelheiten siehe § 17 I, 17a WpAIV.
- Hierdurch soll ein „**unbemerkttes Anschleichen**“ verhindert werden (politische Reaktion auf Schaeffler/Continental).

4. Mitteilungen nach § 27a I 1, 2 WpHG

a) Grundsätzliches

- Sobald der Meldepflichtige die Schwelle von **zehn Prozent** oder eine höhere Schwelle erreicht oder überschreitet, wird vermutet, dass er mit seinem Investment eine **Strategie** verfolgt.
- An deren **Veröffentlichung** besteht – aufgrund erheblicher Kursauswirkungen – ein **berechtigtes Interesse** der Kapitalmarktteilnehmer.
- Diesem Interesse dienen die Mitteilungspflichten nach § 27a I 1, 2 WpHG, die systematisch die Mitteilungspflicht nach **§ 21 I 1 WpHG inhaltlich erweitern**.

4. Mitteilungen nach § 27a I 1, 2 WpHG

b) Tatbestand des § 27a I 1 WpHG

(1) Schwelle von 10 % der Stimmrechte oder höhere Schwelle wird erreicht oder überschritten

- Zu berücksichtigen sind nur die Stimmrechte von Aktien nach §§ 21, 22 WpHG.
- Die Instrumente nach **§ 25 WpHG** sind **nicht zu berücksichtigen**. Dies ist im Wortlaut mit der Formulierung „Meldepflichtiger im Sinne der §§ 21 und 22“ angedeutet.
- Die Gesamtzahl der Stimmrechte kann der Veröffentlichung des Emittenten (§ 26a WpHG) entnommen werden (s. o.).

4. Mitteilungen nach § 27a I 1, 2 WpHG

b) Tatbestand des § 27a I 1 WpHG

(2) Kein Ausschluss nach § 27a III WpHG

- Die Meldepflichtigen können in der **Satzung** des Emittenten (systemwidrig!) von der (öffentlich-rechtlichen) Mitteilungspflicht nach § 27a I 1 WpHG befreit werden (sog. Opting-out).

(3) Kein Ausschluss nach § 27a I 5 WpHG

- Bei einem Angebot i.S.d. § 2 I WpÜG tritt an die Stelle der Mitteilung nach § 27a I 1 WpHG die Angebotsunterlage (§ 11 ggf. i.V.m. § 34 WpÜG).

4. Mitteilungen nach § 27a I 1, 2 WpHG

c) Rechtsfolgen des § 27a I 1 WpHG

Die Mitteilungspflicht nach § 21 I 1 WpHG wird in § 27a I 1 WpHG inhaltlich um einen sog. **Strategie- und Mittelherkunftsbericht** erweitert.

(1) Inhalt der Mitteilung

- Bestandteil 1: **Strategiebericht**, der die Angaben nach **§ 27a I 3 WpHG** umfassen muss
- Bestandteil 2: **Mittelherkunftsbericht**, der die Angaben nach **§ 27a I 4 WpHG** umfassen muss

4. Mitteilungen nach § 27a I 1, 2 WpHG

c) Rechtsfolgen des § 27a I 1 WpHG

(2) Frist für die Mitteilung

- Die Frist beträgt nach § 27a I 1 WpHG **20 Handelstage** i.S.d. § 30 WpHG.
- Zu dem **Beginn der Frist** trifft § 27a I 1 WpHG keine Aussage. Da es sich systematisch um eine Erweiterung der Mitteilungspflicht des § 21 I 1 WpHG handelt, finden auch im Rahmen von § 27a I 1 WpHG die Regelungen aus den **§ 21 I 3, 4 WpHG** (direkte) Anwendung.

4. Mitteilungen nach § 27a I 1, 2 WpHG

c) Rechtsfolgen des § 27a I 1 WpHG

(3) Veröffentlichung durch den Emittenten

- Die nach § 27a I 1 WpHG vorzunehmende Mitteilung ist **ausschließlich dem Emittenten** zu übermitteln.
- Die Anleger erlangen die Information nur **mittelbar**: Der Emittent ist nämlich nach **§ 27a II WpHG** zur Veröffentlichung der Information oder der Tatsache, dass die Mitteilungspflicht nicht erfüllt wurde, verpflichtet.

4. Mitteilungen nach § 27a I 1, 2 WpHG

d) Änderungspflicht des § 27a I 2 WpHG

- Der **Strategiebericht** betrifft – ausweislich § 27a I 3 Nr. 2 WpHG – nur die nächsten **zwölf Monate**.
- Ändern sich die Ziele des Meldepflichtigen während dieses Zeitraums, ist er nach **§ 27a I 2 WpHG** zu einer **Änderungsmitteilung** verpflichtet.
- Diese Verpflichtung besteht – wie die Verpflichtung nach § 27a I 1 WpHG – nur, wenn der Meldepflichtige (auch) im Zeitpunkt der mitteilungspflichtigen Änderung **noch mindestens zehn Prozent der Stimmrechte** hält.

Exkurs: Verstoß gg. §§ 25, 25a, 27a WpHG

- Es droht **kein Rechtsverlust** nach § 28 Satz 1 WpHG. Diese Sanktion ist nach dem eindeutigen Wortlaut auf Verletzungen der Mitteilungspflichten aus § 21 I, Ia WpHG begrenzt.
- Verstöße gegen die Mitteilungspflichten nach **§ 25 I 1** und **§ 25a I WpHG** sind eine Ordnungswidrigkeit, die mit Bußgeld geahndet wird, § 39 II Nr. 2 lit. g, IV WpHG.
- Für Verstöße gegen **§ 27a I 1, 2 WpHG** existiert kein OWi-Tatbestand. Vorgesehen ist lediglich die Veröffentlichung der Nichtmitteilung durch den Emittenten, § 27a II WpHG.

Exkurs: Verstoß gg. §§ 25, 25a, 27a WpHG

- Es droht **kein Rechtsverlust** nach § 28 Satz 1 WpHG. Diese Sanktion ist nach dem eindeutigen Wortlaut auf Verstöße gegen den Mitteilungspflichten aus § 21 I, Ia
- Insbesondere bei inhaltlich unzutreffenden Angaben in dem Strategiebericht (§ 27a I 3 WpHG) kann der Tatbestand der **Marktmanipulation** (Art. 12 I lit. a Nr. i MAR, ex § 20a I 1 Nr. 1 WpHG) erfüllt sein. **§ 25 I 1** (Art. 2 lit. g, IV)
- Für Verstöße gegen **§ 27a I 1, 2 WpHG** existiert kein OWi-Tatbestand. Vorgesehen ist lediglich die Veröffentlichung der Nichtmitteilung durch den Emittenten, § 27a II WpHG.

III. Pflichten der Emittenten

Zu unterscheiden sind **drei Mitteilungspflichten**:

1. Veröffentlichungspflicht nach § 26 I 1, II WpHG
2. Gesamtzahl der Stimmrechte, § 26a WpHG
3. Veröffentlichungspflicht nach § 27a II WpHG
(*Anm.: Dazu siehe oben!*)

III. Pflichten der Emittenten

1. Veröffentlichungspflicht nach § 26 I 1, II WpHG

- Mitteilungen nach den §§ 21 I 1, Ia, 25 I WpHG sind dem Emittenten zu übermitteln.
- Dieser hat die Mitteilungen ...
 - (1) nach Maßgabe der §§ 19, 20 WpAIV zu **veröffentlichen** (§ 26 I 1 Hs. 1 WpHG),
 - (2) nach Maßgabe von § 21 WpAIV der **BaFin** mitzuteilen (§ 26 II WpHG) und
 - (3) dem **Unternehmensregister** (§ 8b II Nr. 9 HGB) zur Speicherung zu übermitteln, § 26 I 1 Hs. 2 WpHG.

III. Pflichten der Emittenten

Die Veröffentlichung ist unverzüglich, **spätestens drei Handelstag** (§ 30 WpHG) nach Zugang der Mitteilung vorzunehmen.

nach § 26 I 1, II WpHG

§§ 21 I 1, Ia, 25 I WpHG

und dem Emittenten zu übermitteln.

- Wer hat die Mitteilungen ...
 - (1) nach Maßgabe der §§ 19, 20 WpAIV zu **veröffentlichen** (§ 26 I 1 Hs. 1 WpHG),
 - (2) nach Maßgabe von § 21 WpAIV der **BaFin** mitzuteilen (§ 26 II WpHG) und
 - (3) dem **Unternehmensregister** (§ 8b II Nr. 9 HGB) zur Speicherung zu übermitteln, § 26 I 1 Hs. 2 WpHG.

III. Pflichten der Emittenten

Die Veröffentlichung ist unverzüglich, **spätestens drei Handelstag** (§ 30 WpHG) nach Zugang der Mitteilung vorzunehmen.

nach § 26 I 1, II WpHG

§§ 21 I 1, Ia, 25 I WpHG

und dem Emittenten zu übermitteln

- Wer hat die Mitteilung an die BaFin muss „gleichzeitig“ mit der Veröffentlichung erfolgen.
 - (1) nach Maßgabe von § 26 I 1 Hs. 1 WpHG **veröffentlichen** (§ 26 I 1 Hs. 1 WpHG),
 - (2) nach Maßgabe von § 21 WpAIV der **BaFin** mitzuteilen (§ 26 II WpHG) und
 - (3) dem **Unternehmensregister** (§ 8b II Nr. 9 HGB) zur Speicherung zu übermitteln, § 26 I 1 Hs. 2 WpHG.

III. Pflichten der Emittenten

Die Veröffentlichung ist unverzüglich, **spätestens drei Handelstag** (§ 30 WpHG) nach Zugang der Mitteilung vorzunehmen.

nach **§ 26 I 1, II WpHG**

§§ 21 I 1, Ia, 25 I WpHG

und dem Emittenten zu übermitteln

- wer es hat die

Die Mitteilung an die BaFin muss „gleichzeitig“ mit der Veröffentlichung erfolgen.

(1) nach Maßg

Die Übermittlung muss unverzüglich erfolgen, darf der Veröffentlichung nach § 26 I 1 Hs. 1 WpHG aber nicht vorgehen.

§ 26 I 1 Hs. 1 WpHG),

§ 21 WpAIV der **BaFin**

(3) dem **Unternehmensregister** (§ 8b II Nr. 9 HGB) zur Speicherung zu übermitteln, § 26 I 1 Hs. 2 WpHG.

III. Pflichten der Emittenten

2. Gesamtzahl der Stimmrechte, § 26a WpHG

- Vss.: (1) **Inlandsemittent** i.S.d. § 21 II WpHG und (2) **Zu- oder Abnahme** der Gesamtzahl der Stimmrechte (z. B. Kapitalerhöhung)
- **Publizitätspflichten:**
 - (1) Veröffentlichung nach § 26a I 1 WpHG nach Maßgabe der §§ 19, 20 WpAIV
 - (2) Mitteilung an die **BaFin**, § 26a I 2 WpHG
 - (3) Übermittlung zur Speicherung an das **Unternehmensregister** (§ 8b II Nr. 9 HGB), § 26a I 3 WpHG

II
Bis zur Neufassung der Vorschrift mWv
26.11.2015 bestand die Veröffentlichungs-
pflicht zum Ende jedes Kalendermonats.

2. **Übersicht über die Änderungen der Stimmrechte, § 26a WpHG**

- Vss...) **Inlandsemittent** i.S.d. § 21 II WpHG
und (2) **Zu- oder Abnahme** der Gesamtzahl
der Stimmrechte (z. B. Kapitalerhöhung)
- **Publizitätspflichten:**
 - (1) Veröffentlichung nach § 26a I 1 WpHG
nach Maßgabe der §§ 19, 20 WpAIV
 - (2) Mitteilung an die **BaFin**, § 26a I 2 WpHG
 - (3) Übermittlung zur Speicherung an das
Unternehmensregister (§ 8b II Nr. 9
HGB), § 26a I 3 WpHG

III. Pflichten der Emittenten

Exkurs: Verletzung der Emittentenpflichten

(1) Ordnungswidrigkeiten

- Verstöße gegen **§ 26 II** und **§ 26a I 2 WpHG** sind Ordnungswidrigkeiten nach **§ 39 II Nr. 2 lit. h, i WpHG**, aber in **§ 39 IV WpHG** *nicht* bußgeldbewehrt.
- Verstöße gegen **§ 26 I 1** und **§ 26a I 1 WpHG** sind Ordnungswidrigkeiten nach **§ 39 II Nr. 5 lit. c WpHG** und nach **§ 39 IV WpHG** bußgeldbewehrt.

III. Pflichten der Emittenten

Exkurs: Verletzung der Emittentenpflichten

(2) Zivilrechtliche Schadensersatzpflicht?

- **§ 823 II BGB i.V.m. § 26 I 1, 2 WpHG?**
 - Jede andere Beurteilung als bei § 21 I 1 WpHG wäre inkonsequent.
 - Daher: Kein Schutzgesetz, s. o.
- **§ 823 II BGB i.V.m. § 263 StGB**
- **§ 826 BGB**
Vss.: gezielte Falschveröffentlichung

Lesehinweise zur Vertiefung:

- BT-Drucks. 18/10936 (2. FiMaNoG-RegE)
- *Fleischer*, DB 2009, 1335 ff.
- *Fleischer/Schmolke*, NZG 2009, 401 ff.
- *Seibt*, ZIP 2012, 797 ff.
- *Veil*, BB 2012, 1374 ff.



LUDWIG-
MAXIMILIANS-
UNIVERSITÄT
MÜNCHEN

PD Dr. Timo Fest, LL.M. (Pennsylvania)
Börsen- und Kapitalmarktrecht

**Vielen Dank für Ihre
Aufmerksamkeit!**

timo.fest@jura.uni-muenchen.de

