



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
Goethe-Universität Frankfurt am Main

Andreas Cahn

Rechtsverlust der Tochter bei Mitteilungspflichtverletzung durch die Mutter





Prof. Dr. Theodor Baums

Prof. Dr. Andreas Cahn

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
IM HOUSE OF FINANCE
DER GOETHE UNIVERSITÄT FRANKFURT
CAMPUS WESTEND
THEODOR-W.-ADORNO-PLATZ 3
60629 FRANKFURT AM MAIN

TEL.: +49 (0) 69/798-33753

FAX.: +49 (0) 69/798-33929

WWW.ILF-FRANKFURT.DE

Andreas Cahn

Rechtsverlust der Tochter bei Mitteilungspflichtverletzung durch die Mutter

Institute for Law and Finance

WORKING PAPER SERIES NO. 150/2017

Rechtsverlust der Tochter bei Mitteilungspflichtverletzung durch die Mutter?¹

Andreas Cahn

I. Einführung

Eine neuere Entscheidung des Bundesgerichtshofs zu den Anforderungen an die Mitteilung nach § 20 AktG über die Mitteilung eines Beteiligungserwerbs² gibt Anlass zu Überlegungen zu den Rechtsfolgen einer Verletzung von Mitteilungspflichten durch mittelbar beteiligte Gesellschafter. Der Bundesgerichtshof hat, ohne auf abweichende Ansichten einzugehen, die h.M.³ bestätigt, nach der bei Verletzungen einer Mitteilungspflicht durch ein herrschendes Unternehmen die Rechtsfolge des Rechtsverlustes das unmittelbar beteiligte Tochterunternehmen selbst dann trifft, wenn dieses seine eigene Mitteilungspflicht ordnungsgemäß erfüllt hat.⁴ Im Hinblick auf den (zeitweiligen) Verlust von Dividendenansprüchen, um die es in dem vom BGH entschiedenen Fall ging, dürfte die in der Sache entscheidende Erwägung sein, dass anderenfalls dem herrschenden Unternehmen die mittelbaren Folgen der Gewinnausschüttung auch dann erhalten blieben, wenn es den eigenen Verstoß gegen die Mitteilungspflicht und den daraus folgenden temporären Wegfall des Gewinnbezugsrechts kannte oder kennen musste.⁵

II. Persönliche und sachliche Reichweite der Pflichten zur Mitteilung von Beteiligungen nach dem AktG und dem WpHG

Eine Reihe gesellschafts- und kapitalmarktrechtlicher Bestimmungen statuiert die Pflicht, die Berührung bestimmter Anteils- oder Stimmrechtsschwellen zu melden. Sobald einem Unternehmen mehr als 25% oder 50% der Aktien einer Aktiengesellschaft mit Sitz im Inland gehören oder es einer dieser Beteiligungsschwelle wieder unterschreitet, hat es dies nach § 20 Abs. 1, 4 und 5 AktG

¹ Schriftliche Fassung eines Vortrags, den der Verf. auf der vom ILF gemeinsam mit Hogan Lovells veranstalteten Kapitalmarkt-Konferenz am 23. Februar 2017 gehalten hat.

² BGH vom 05.04.2016 - II ZR 268/14, DK 2016 S. 577; dazu etwa Klöhn/Parhofer, NZG 2017 S. 321 ff.

³ Bayer, in: MünchKomm-[AktG], 4. Aufl. 2016, § 20 Rn. 48; Koppensteiner, in: KölnerKomm-[AktG], 3. Aufl. 2011, § 20 Rn. 61; Windbichler, in: Großkomm-[AktG], 4. Aufl. 1999, § 20 Rn. 69; Petersen, in: Spindler/Stilz (Hrsg.), AktG, 3. Aufl., 2015, § 20 Rn. 41; Veil, in: Schmidt/Lutter (Hrsg.), AktG, 3. Aufl. 2015, § 20 Rn. 37; Becker, in: Bürgers/Körber (Hrsg.), AktG, 3. Aufl. 2014, § 20 Rn. 26; Rachlitz, in: Grigoleit (Hrsg.), AktG, 2013, § 20 Rn. 24; Hirschmann, in: Hölter (Hrsg.), AktG, 2. Aufl. 2014, § 20 Rn. 18; Münch. Hdb. AG/Krieger, 4. Aufl. 2015, § 69 Rn. 136; Grimm/Wenzel, AG 2012, S. 274 (279); ebenso zu § 28 WpHG Kremer/Oesterhaus, in: Kölner Komm-[WpHG], 2. Aufl. 2014, § 28 Rn. 43, 45; Bayer, a.a.O., § 22 Anh. § 28 WpHG Rn. 17; Zimmermann, in: Fuchs (Hrsg.) WpHG, 2. Aufl. 2016, § 28 Rn. 26; Schwark, in: Schwark/Zimmer, KMRK, 4. Aufl. 2010, § 28 WpHG Rn. 12; Opitz, in: Schäfer/Hamann (Hrsg.), Kapitalmarktgesetze, 2. Aufl. 2013, § 28 WpHG Rn. 32; Heinrich/Kiesewetter, DK 2009 S. 137 (140); Riegger, in: FS Westermann, 2008S. 1331 (1332)U. H. Schneider/S. Schneider, ZIP 2006 S. 493 (497); Veil, ZHR 175 (2011) S. 83 (87, 103 f.); kritisch U. H. Schneider, in: Assmann/U. H. Schneider, WpHG, 6. Aufl. 2012, § 28 Rn. 47; Süßmann, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts, 4. Aufl. 2015, § 14 Rn. 78 f.; Schürnbrand, in: Emmerich/Habersack (Hrsg.), Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 8. Aufl. 2016, WpHG § 28 Rn. 14; Heinrich/Kiesewetter, DK 2009 S. 137 (141); Stephan, NZG 2010 S. 1062; Veil, ZHR 175 (2011) S. 83 (109); a.A. zu §§ 20, 21 AktG Siebel, in: FS Heinsius, 1991, S. 771 (803 f.); zwischen 100%igen Tochtergesellschaften und Gesellschaften mit Minderheitsgesellschaftern differenzierend Klöhn/Parhofer, NZG 2017 S. 321 (323 f.).

⁴ BGH vom 05.04.2016 - II ZR 268/14, DK 2016 S. 577 (580 Rn. 41, 47).

⁵ BGH vom 05.04.2016 - II ZR 268/14, DK 2016 S. 577 (580 Rn. 47).

der Gesellschaft unverzüglich mitzuteilen. Dabei werden dem Unternehmen auch Aktien zugerechnet, die einem von ihm abhängigen Unternehmen gehören. Im Hinblick auf die Schwelle von 25% folgt dies aus der ausdrücklichen Bezugnahme von § 20 Abs. 1 Satz 2 AktG auf § 16 Abs. 4 AktG, für die Mehrheitsbeteiligung daraus, dass § 16 Abs. 2 bis 4 AktG lediglich Hilfsvorschriften zur Konkretisierung von § 16 Abs. 1 AktG sind.⁶ Vergleichbare Mitteilungspflichten gelten nach § 21 AktG für Aktiengesellschaften im Hinblick auf Beteiligungen an anderen Kapitalgesellschaften mit Sitz im Inland. Wesentlich weiter gehen die im Mittelpunkt der folgenden Überlegungen stehenden kapitalmarktrechtlichen Mitteilungspflichten nach § 21 WpHG. Sie betreffen zwar nur Stimmrechte, greifen aber bei Berührung einer ganzen Reihe von Schwellenwerten ein, die zum Teil erheblich unter denen der §§ 20 f. AktG liegen. Auch hier werden, vergleichbar der aktienrechtlichen Regelung, nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG Stimmrechte zugerechnet, die einem Tochterunternehmen des Meldepflichtigen gehören.

Zur Mitteilung verpflichtet sind jeweils nicht nur der unmittelbar beteiligte Anteils- oder Stimmrechtsinhaber, sondern auch alle Adressaten einer Zurechnung nach § 16 Abs. 4 AktG, § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG. Da die Zurechnung nach diesen Bestimmungen nach ganz h.M. keinen eigenen Anteils- oder Stimmrechtsbesitz des Zurechnungsadressaten voraussetzt,⁷ die Anteile oder Stimmrechte jeweils in vollem Umfang und nicht lediglich in Höhe der Beteiligungsquote des Zurechnungsadressaten am Beteiligungsunternehmen zugerechnet werden,⁸ die Zurechnung auch Anteile und Stimmrechte erfasst, die einem nur mittelbar kontrollierten Unternehmen gehören,⁹ und schließlich die Zurechnung nicht dazu führt, dass der Inhaber der zugerechneten Beteiligung von seinen Mitteilungspflichten befreit wäre,¹⁰ kann in tief gestaffelten Konzernen neben dem unmittelbaren Anteils- oder Stimmrechtsinhaber eine Vielzahl im Konzernaufbau übergeordneter Unternehmen zur Mitteilung derselben Beteiligung verpflichtet sein.¹¹ Das zeigt exemplarisch die eingangs erwähnte Entscheidung des Bundesgerichtshofs. In dem ihr zugrunde liegenden Sachverhalt hatte die beklagte AG & Co. KG mit Wirkung zum Ende des Jahres 2002 alle Aktien der klagenden AG erworben. Im Oktober 2005 teilte die Beklagte der klagenden AG schriftlich unter Hinweis auf § 20 Abs. 4 AktG mit, dass ihr unmittelbar eine Mehrheitsbeteiligung an der Klägerin gehöre. Im November 2005 teilte die B. PLC der Klägerin mit, dass ihr mittelbar eine Mehrheitsbeteiligung an der Klägerin gehöre, die unmittelbar von der Beklagten gehalten werde.

⁶ Vgl. dazu Koppensteiner, a.a.O. (Fn.2), § 20 Rn. 20.

⁷ Koppensteiner, a.a.O. (Fn.2), § 16 Rn. 34; U. H. Schneider, in: Assmann/U. H. Schneider, a.a.O. (Fn. 2) § 21 Rn. 97.

⁸ So ausdrücklich § 22 Abs. 1 Satz 3 WpHG; vgl. v. Bülow, in: Kölner Komm-[WpHG], 2. Aufl. 2014, § 22 Rn. 73; U. H. Schneider, a.a.O. (Fn.6), § 22 Rn. 40; ebenso zu § 16 AktG Koppensteiner, a.a.O. (Fn.2), § 16 Rn. 9.

⁹ Zu § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG vgl. BegrRegE 2. Finanzmarktförderungsgesetz, BT-Drucks. 12/6679 S. 54; v. Bülow, a.a.O. (Fn.7), § 22 Rn. 74, 314; U. H. Schneider, a.a.O. (Fn.2), § 22 Rn. 41; Zimmermann, a.a.O. (Fn.2), § 22 Rn. 31 Fn. 64.

¹⁰ Koppensteiner, a.a.O. (Fn.2), § 16 Rn. 35 f.; U. H. Schneider, a.a.O. (Fn.2), § 21 Rn. 93 ff.; § 22 Rn. 15.

¹¹ Vgl. etwa U. H. Schneider, a.a.O. (Fn. 2), § 22 Rn. 41.

Die Beklagte sei von der A-Bank Ltd., diese von der A-Group Ltd., diese von der B Bank PLC und diese von der B. PLC abhängig, der daher die Beteiligung an der Klägerin nach § 16 Abs. 4 AktG zuzurechnen sei.

III. Sanktionen für die Verletzungen von Mitteilungspflichten

Eine Verletzung der Mitteilungspflichten kann schwerwiegende Rechtsfolgen nach sich ziehen. Neben einer Geldbuße nach § 39 Abs. 2 Nr. 2 f), Abs. 4 WpHG bei Verletzung der Mitteilungspflicht nach § 21 WpHG droht vor allem gemäß §§ 20 Abs. 7, 21 Abs. 4 AktG, 28 Abs. 1 WpHG der Verlust der Rechte aus den Aktien, auf die die Mitteilungspflichtverletzung sich bezieht. Nach h.M. setzt der Rechtsverlust nach §§ 20 Abs. 7, 21 Abs. 4 AktG, 28 WpHG allerdings Verschulden (Vorsatz oder Fahrlässigkeit) des meldepflichtigen Unternehmens hinsichtlich der Verletzung der Mitteilungspflicht nach §§ 20 Abs. 1 oder Abs. 4, 21 Abs. 1 oder Abs. 2 AktG, 21 Abs. 1 WpHG voraus.¹² Das ergebe sich aus dem Gesetzeswortlaut, der eine „unverzügliche“ Mitteilung gebiete.¹³ Überdies sei das Verschuldenserfordernis auch im Hinblick auf die Schwere der Sanktionen für eine Pflichtverletzung zur Wahrung des Verhältnismäßigkeitsprinzips erforderlich.¹⁴ Im Hinblick auf § 28 WpHG wird schließlich auf die Klarstellung im Bericht des Finanzausschusses zum Risikobegrenzungsgesetz verwiesen.¹⁵

IV. Problemstellung und Gang der Untersuchung

In Anbetracht der vorstehend referierten Argumente für das Erfordernis einer schuldhaften Pflichtverletzung als Voraussetzung eines Rechtsverlustes liegt die Problematik dieser Sanktion gegenüber einer Tochtergesellschaft, die ihre Mitteilungspflicht ordnungsgemäß erfüllt hat, aufgrund einer Mitteilungspflichtverletzung durch ihre Muttergesellschaft auf der Hand: Einerseits wird aus dem Gesetzeswortlaut und dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit das Erfordernis schuldhaften Verhaltens abgeleitet, andererseits soll die Sanktion des §§ 20 Abs. 7, 21 Abs. 4 AktG, 28 WpHG abhängige Unternehmen sogar unabhängig von einer eigenen Pflichtverletzung treffen.

¹² So zu den aktienrechtlichen Bestimmungen Koppstein, a.a.O. (Fn.2), § 20 Rn. 52 und § 21 Rn. 7; Windbichler, a.a.O. (Fn.2), § 20 Rn. 49, 70; Bayer, a.a.O. (Fn. 2), § 20 Rn. 49; Petersen, a.a.O. (Fn.2), § 20 Rn. 37; Veil, a.a.O. (Fn.), § 20 Rn. 43; Hüffer/Koch, AktG, 12. Aufl. 2016, § 20 Rn. 11; Becker, a.a.O. (Rn.), § 20 Rn. 25; Rachlitz, a.a.O. (Fn. 2), § 20 Rn. 21; Hirschmann, a.a.O. (Fn. 2), § 20 Rn. 17; Krieger, a.a.O. (Fn. 2), § 69 Rn. 135; Hagen, Der Rechtsverlust im Aktien- und Kapitalmarktrecht, 2012, S. 112; Klöhn/Parhofer, NZG 2017 S. 321 (323); zu § 28 WpHG etwa OLG München vom 09.09.2009 - 7 U 1997/09, NZG 2009 S. 1386 (1388); KG vom 09.06.2008 - 2 W 101/07, AG 2009 S. 30 (38); U. H. Schneider, a.a.O. (Fn.2), § 28 Rn. 20; Kremer/Oesterhaus, a.a.O. (Fn. 2), § 28 Rn. 34 f.; Becker, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg.), WpHG, 2015, § 28 Rn. 14 f.; Bayer, a.a.O. (Fn. 2), § 22 Anh. § 28 WpHG Rn. 11; Petersen, a.a.O. (Fn. 2), § 22 Anh. Rn. 108; Zimmermann, a.a.O. (Fn. 2), § 28 Rn. 16; Hagen, a.a.O., S. 112; Kocher/Widder, ZIP 2010 S. 1326 (1328 f.).

¹³ Krieger, a.a.O. (Fn. 2), § 69 Rn. 135; Kremer/Oesterhaus, a.a.O. (Fn. 2), § 28 Rn. 34; U. H. Schneider, a.a.O. (Fn. 2), § 28 Rn. 20.

¹⁴ Bayer, a.a.O. (Fn. 2), § 20 Rn. 49 und § 22 Anh. § 28 WpHG Rn. 11; Petersen, a.a.O. (Fn. 2), § 20 Rn. 37; Veil, a.a.O. (Fn. 2), § 20 Rn. 43; Hüffer/Koch, a.a.O. (Fn. 2), § 20 Rn. 11; Hirschmann, a.a.O. (Fn. 2), § 20 Rn. 17; Zimmermann, a.a.O. (Fn. 2), § 28 Rn. 16; Mülbart, in: FS K. Schmidt, 2009, S. 1219 (1230 f.).

¹⁵ Heinrich/Kiesewetter, DK 2009 S. 137 (139) unter Hinweis auf BT-Drucks. 16/9821, S. 12.

Die folgenden Überlegungen gehen der Frage nach, ob eine solche Sanktionierung von Tochterunternehmen für Pflichtverletzungen der Mutter mit der Eigentumsgarantie des Art. 14 GG (dazu unten, VI.) und, im Hinblick auf die Mitteilungspflichten nach dem WpHG, mit den Vorgaben der Transparenzrichtlinie (dazu sogleich, V.), vereinbar sind.

V. Die Vereinbarkeit des Rechtsverlustes der Tochter nach § 28 WpHG mit den Vorgaben der Transparenzrichtlinie

1. Die Voraussetzungen einer Mitteilungspflicht von Mutterunternehmen nach der Transparenzrichtlinie

a) Kontrolle und über die Tochter und eigene Berechtigung der Mutter zur Stimmrechtsausübung

Ausgangspunkt für die Beantwortung der Frage, ob es mit europarechtlichen Vorgaben in Einklang steht, wenn die Verletzung einer Mitteilungspflicht nach § 21 WpHG durch das Mutterunternehmen einen Rechtsverlust des unmittelbar am Emittenten beteiligten Tochterunternehmens gemäß § 28 WpHG nach sich zieht, ist Art. 28b Abs. 2 der Transparenzrichtlinie (im Folgenden kurz: TRL). Diese durch Art. 1 Nr. 21 der Richtlinie 2013/50/EU eingefügte Bestimmung hat folgenden Wortlaut:

(2) Unbeschadet der Befugnisse der zuständigen Behörden nach Artikel 24 und des Rechts der Mitgliedstaaten, strafrechtliche Sanktionen zu verhängen, stellen die Mitgliedstaaten sicher, dass ihre Rechts- und Verwaltungsvorschriften die Möglichkeit vorsehen, die Ausübung der Stimmrechte aus Aktien im Falle der in Artikel 28a Buchstabe b genannten Verstöße auszusetzen. Die Mitgliedstaaten können vorsehen, dass die Stimmrechte nur bei den schwerwiegendsten Verstößen ausgesetzt werden.

Der in Bezug genommene Art. 28a Buchstabe b der Richtlinie wiederum lautet:

Artikel 28b gilt mindestens für folgende Verstöße: ...

b) Versäumnis der natürlichen oder juristischen Person, den Erwerb oder die Veräußerung einer bedeutenden Beteiligung gemäß den zur Umsetzung der Artikel 9, 10, 12, 13 und 13a erlassenen nationalen Vorschriften innerhalb der vorgeschriebenen Frist mitzuteilen.

Art. 9 Abs. 1 und 2 TRL legen die Mitteilungspflichten bei Veränderungen von Stimmrechtsanteilen fest, die für das deutsche Recht in § 21 WpHG umgesetzt sind. Art. 10 der Richtlinie erstreckt diese Mitteilungspflichten auf eine Reihe von Fällen, in denen die Berührung eines Schwellenwertes nach Art. 9 TRL nicht als Folge eines Aktienerwerbs oder einer

Aktienveräußerung durch den Meldepflichtigen erfolgt. Der im vorliegenden Zusammenhang bedeutsame Art. 10 Buchstabe e) TRL bestimmt hierzu:

„Die Mitteilungspflicht nach Artikel 9 Absätze 1 und 2 gilt auch für eine natürliche oder juristische Person, sofern sie in einem oder mehreren der folgenden Fälle zum Erwerb, zur Veräußerung oder zur Ausübung von Stimmrechten berechtigt ist: ...

e) Stimmrechte, die von einem von dieser natürlichen oder juristischen Person kontrollierten Unternehmen gehalten oder gemäß den Buchstaben a) bis d) ausgeübt werden können;“

Eine ausführliche Erläuterung dieser Sanktionsanforderungen findet sich in den Erwägungsgründen nicht. Erwägungsgrund 16 beschränkt sich vielmehr auf folgende Begründung: *„Die Mitgliedstaaten sollten ferner vorsehen können, dass die Ausübung der Stimmrechte derjenigen Inhaber von Aktien und Finanzinstrumenten, die der Mitteilungspflicht nicht nachkommen, ausgesetzt wird bzw. werden kann. Die Mitgliedstaaten sollten auch vorsehen können, dass die Stimmrechte nur bei den schwerwiegendsten Verstößen ausgesetzt werden.“*

Die Richtlinie verlangt danach eine Stimmrechtsmitteilung durch ein kontrollierendes Unternehmen (Mutterunternehmen) im Hinblick auf eine Beteiligung, die ein von ihm kontrolliertes Unternehmens (Tochterunternehmen) an einem Emittenten hält, nur dann, wenn das Mutterunternehmen zum Erwerb, zur Veräußerung oder zur Ausübung der Stimmrechte des Tochterunternehmens berechtigt ist. Die Kontrolle des Tochterunternehmens durch das Mutterunternehmen begründet nach dem klaren Wortlaut der Richtlinie für sich genommen keine Mitteilungspflicht des Mutterunternehmens, denn Art. 10 Buchstabe e) TRL lautet gerade nicht, *„Die Mitteilungspflicht nach Artikel 9 Absätze 1 und 2 gilt auch für eine natürliche oder juristische Person, ...*

e) sofern ein von ihr kontrolliertes Unternehmen Stimmrechte hält oder gemäß Buchstaben a) bis d) ausüben kann.“¹⁶

Zwar ist neuerdings im Schrifttum eine andere Lesart von Art. 10 Buchstabe e) TRL vertreten worden. Danach werden *„[n]ach Art. 10 Buchst. e T-RL ... dem Mutterunternehmen die Stimmrechte des Tochterunternehmens nur zugerechnet, soweit die Stimmrechte vom Tochterunternehmen gehalten oder gemäß den Buchst. a bis d ausgeübt werden können.“¹⁷* Art. 10 Buchstabe e der Richtlinie stellt indessen eindeutig darauf ab, ob „sie“, also die im Eingangssatz erwähnte natürliche oder juristische Person, d.h. das kontrollierende Unternehmen (in deutscher Terminologie das Mutterunternehmen), zur Ausübung der Stimmrechte berechtigt ist, die das von dieser natürlichen oder juristischen Person kontrollierte Unternehmen, in deutscher Terminologie

¹⁶ Ebenso zur vergleichbaren Fragestellung im Rahmen von § 22 Abs. 2 WpHG Veil, in: FS K. Schmidt, 2009, S. 1645 (1664).

¹⁷ Hitzer/Hauser, NZG 2016 S. 1365 (1367 Fn. 26).

also das Tochterunternehmen, hält oder ausüben kann. Liegt aber eine Verletzung der Mitteilungspflicht des Mutterunternehmens nur dann vor, wenn dieses selbst zur Ausübung der Stimmrechte berechtigt ist, die dem Tochterunternehmen am Emittenten zustehen, verlangt die Richtlinie auch allein für diesen Fall die Möglichkeit einer Aussetzung solcher Stimmrechte. Nur unter solchen Umständen hat sich das Tochterunternehmen der eigenen Kontrolle über die von ihm gehaltenen Stimmrechte zugunsten des Mutterunternehmens begeben, das als zur Stimmrechtsausübung Berechtigter einer Mitteilungspflicht unterliegt.

b) Weisungsrecht der Mutter als Recht zur Ausübung von Stimmrechten der Tochter?

Nähere Erörterung verdient die Folgefrage, wie genau die Beziehung zwischen Mutter und Tochter beschaffen sein muss, damit i.S.d. Eingangssatzes von Art. 10 TRL davon die Rede sein kann, die Mutter sei zur Ausübung von Stimmrechten berechtigt, die von der Tochter gehalten werden oder gemäß den Art. 10 Buchstaben a) bis d) TRL von ihr ausgeübt werden können. Wie vorstehend ausgeführt wurde, reicht dafür die Kontrolle der Mutter über die Tochter für sich genommen nicht aus. Bei wörtlichem Verständnis des Eingangssatzes von Art. 10 TRL wäre die Zurechnung im Wesentlichen auf Fälle beschränkt, in denen die Tochter der Mutter zur Ausübung von Stimmrechten bevollmächtigt oder ermächtigt hätte. Möglicherweise ist Art. 10 TRL allerdings in einem weitergehenden Sinne zu interpretieren. Eine Berechtigung zur Ausübung von Stimmrechten könnte in Fällen des Buchstaben e) nicht nur dann zu bejahen sein, wenn die Mutter aufgrund einer entsprechenden Vollmacht oder Ermächtigung die Stimmrechte unmittelbar selbst ausüben, sondern darüber hinausgehend auch dann, wenn sie der Tochter Weisungen hinsichtlich der Stimmrechtsausübung erteilen kann.

Für ein solches weites Verständnis des Merkmals „ausüben kann“ ließe sich anführen, dass der Anwendungsbereich der Zurechnungstatbestände des Art. 10 TRL in normzweckwidriger Weise verengt würde, wenn man entsprechend dem Wortlaut des Eingangssatzes die Befugnis des Zurechnungsadressaten zur Ausübung von Stimmrechten aus Anteilen des jeweiligen Dritten verlangte. So käme etwa bei Treuhandverhältnissen nach Art 10 Buchstabe g) TRL eine Zurechnung nur in Betracht, wenn der Treugeber selbst das Stimmrecht ausüben könnte, nicht aber dann, wenn der Treuhänder es nach Weisungen des Treugebers ausübte, obwohl die Entscheidung über die Stimmrechtsausübung in beiden Fällen gleichermaßen beim Treugeber läge. Eher unüblich dürften wechselseitige Bevollmächtigungen oder Ermächtigungen beim acting in concert nach Art 10 Buchstabe a) TRL sein, so dass hier eine Stimmrechtszurechnung nur selten in Betracht käme und sich durch entsprechende Gestaltung der Vereinbarung leicht vermeiden ließe.

Für ein weites, auch das Recht zur Erteilung von Weisungen umfassendes Verständnis der Berechtigung zur Ausübung fremder Stimmrechte könnte überdies Art. 12 Abs. 4 TRL sprechen, in dem es zum Verfahren für die Mitteilung und Veröffentlichung bedeutender Beteiligungen heißt:

"(4) Das Mutterunternehmen einer Verwaltungsgesellschaft muss ihre Beteiligungen nicht gemäß den Artikeln 9 und 10 nicht mit den Beteiligungen zusammenrechnen, die von der Verwaltungsgesellschaft nach Maßgabe der Richtlinie 85/611/EWG verwaltet werden, sofern die Verwaltungsgesellschaft ihre Stimmrechte unabhängig vom Mutterunternehmen ausübt.

Die Artikel 9 und 10 finden jedoch Anwendung, wenn das Mutterunternehmen oder ein anderes vom Mutterunternehmen kontrolliertes Unternehmen seinerseits Anteile an der von der betreffenden Verwaltungsgesellschaft verwalteten Beteiligung hält und die Verwaltungsgesellschaft die Stimmrechte, die mit diesen Beteiligungen verbunden sind, nicht nach freiem Ermessen, sondern nur aufgrund direkter oder indirekter Weisungen ausüben kann¹⁸, die ihr vom Mutterunternehmen oder einem anderen kontrollierten Unternehmen des Mutterunternehmens erteilt werden."

Der vorstehende Unterabs. 2 geht offenbar davon aus, dass ein Recht zur Erteilung von Weisungen gegenüber einem kontrollierten Unternehmen ausreicht, um dessen Stimmrechte dem Mutterunternehmen nach Art. 10 TRL zuzurechnen. Es ist allerdings nicht klar, ob es sich bei Art. 12 Abs. 4 Unterabs. 2 TRL um die Ausprägung eines für Art. 10 geltenden ungeschriebenen Grundsatzes oder um eine Sonderregelung für Verwaltungsgesellschaften i.S.d. OGAW-Richtlinie 85/611/EWG handelt. Zudem setzt die Rückausnahme des Art. 12 Abs. 4 Unterabs. 2 TRL nach ihrem insoweit eindeutigen Wortlaut voraus, dass die Verwaltungsgesellschaft Stimmrechte aus der von ihr verwalteten Beteiligungen nur bei Erteilung einer entsprechenden Weisung ausüben, ohne eine solche Weisung also nicht abstimmen darf. Demgegenüber schließt etwa ein – vor allem von der Rechtsform der Tochter abhängiges – Recht des Mehrheitsgesellschafters, der Geschäftsleitung der Tochter Weisungen zu erteilen, nicht aus, dass die Tochter bei Fehlen solcher Weisungen die Stimmrechte aus den von ihr gehaltenen Anteilen nach eigenem Ermessen ausübt.

Gegen eine Auslegung von Art. 10 TRL, nach der auch ein Weisungsrecht der Mutter als eigene Befugnis zur Stimmrechtsausübung i.S.v. Art. 10 TRL ausreicht, spricht allerdings der Umstand, dass ein solches weites Konzept unschwer im Wortlaut hätte zum Ausdruck gebracht werden können, etwa durch die Formulierung „... zur *Ausübung oder zur Erteilung von Weisungen hinsichtlich der Ausübung* von Stimmrechten berechtigt ist.". Mindestens aber wäre ein klarstellender Hinweis in den Erwägungsgründen zu erwarten gewesen. Anlass zu Zweifeln gibt schließlich, dass eine Interpretation des Merkmals der Berechtigung zur Ausübung fremder Stimmrechte in dem vorstehend erwogenen weiten Sinne nicht für alle Tatbestände des Art. 10 TRL passend wäre. Gerade beim acting in concert nach Art. 10 Buchstabe a) TRL können die an der Vereinbarung Beteiligten einander regelmäßig keine Weisungen hinsichtlich der Ausübung von Stimmrechten erteilen, sondern lediglich an der Herstellung eines Einvernehmens über die Stimmrechtsausübung mitwirken oder ein solches Einvernehmen verhindern.

¹⁸ In der englischen Fassung heißt es klarer: "may not".

Um auch Fälle des acting in concert zu erfassen, müsste die eigene Berechtigung der im Eingangssatz von Art. 10 TRL genannten natürlichen oder juristischen Person zur Ausübung von Stimmrechten Dritter in noch allgemeinerem Sinn als auf vertraglicher oder satzungsmäßiger Grundlage beruhende Möglichkeit zur Einflussnahme auf die Stimmrechtsausübung verstanden werden. Damit wäre einerseits gewährleistet, dass der Anwendungsbereich der Zurechnungsvorschrift nicht auf die wohl eher seltenen und durch entsprechende Vertragsgestaltung leicht vermeidbaren Fälle der Erteilung einer Vollmacht oder Ermächtigung beschränkt wären. Andererseits bliebe die bloß faktische Möglichkeit zur Einflussnahme auf die Stimmrechtsausübung, über die insbesondere in den Fällen des Art. 10 Buchstabe e) TRL die Mutter kraft Kontrolle der Tochter verfügen kann, ausgeklammert. Bezogen auf deutsche Tochtergesellschaften würde aus einem solchen Verständnis von Art. 10 Buchstabe e) TRL folgen, dass Stimmrechte aus Anteilen, die einer kontrollierten GmbH oder einer durch Beherrschungsvertrag mit der Mutter verbundenen AG zuzurechnen wären, Stimmrechte aus Anteilen im Besitz einer bloß faktisch beherrschten AG hingegen nicht. In Anbetracht des Schweigens der Erwägungsgründe zu dieser Frage und der erheblichen Sanktionen, deren Androhung Artt. 28 ff. TRL bei Verstößen verlangen, ist allerdings zweifelhaft, ob ein solches, weit über den Wortlaut der Bestimmung hinausgehendes, Verständnis von Art. 10 TRL noch innerhalb der Grenzen teleologischer Auslegung läge.

2. Zulässigkeit weitergehender Mitteilungspflichten nach nationalem Recht?

Ob der deutsche Gesetzgeber im Hinblick auf die Zurechnung von Stimmrechten, die von kontrollierten Unternehmen gehalten werden, über den vorstehend beschriebenen Anwendungsbereich der Transparenzrichtlinie hinausgehen durfte, ist fraglich, denn während die Mitgliedstaaten nach Art. 3 Abs. 1 TRL grundsätzlich strengere Anforderungen als die in der Richtlinie vorgesehenen festlegen dürfen, folgt die Richtlinie im Hinblick auf die Stimmrechtszurechnung dem Prinzip der Vollharmonisierung, das aber seinerseits wiederum durch Ausnahmen durchbrochen wird. Nach Art 3 Abs. 1 a Unterabs. 4 TRL darf ein Herkunftsmitgliedstaat für Aktionäre oder natürliche oder juristische Personen im Sinne der Art. 10 oder 13 TRL keine strengeren Anforderungen vorsehen als die in der Richtlinie festgelegten, es sei denn, die Voraussetzungen mindestens eines der drei in dem Unterabsatz formulierten Ausnahmetatbestandes liegen vor. Im Hinblick auf die hier erörterte Frage, ob die Kettenzurechnung nach § 22 Abs. 1 Nr. 1 WpHG mit der Transparenzrichtlinie vereinbar ist, kommt lediglich die Ausnahme des Art 3 Abs. 1 a Unterabs. 4 iii) TRL in Betracht, demzufolge strengere Anforderungen als die in Art. 10 TRL vorgesehenen zulässig sind, wenn der Herkunftsmitgliedstaat „...Rechts- oder Verwaltungsvorschriften an[wendet], die im

Zusammenhang mit Übernahmeangeboten, Zusammenschlüssen und anderen Transaktionen stehen, die die Eigentumsverhältnisse oder die Kontrolle von Unternehmen betreffen, und von den Behörden, die gemäß Artikel 4 der Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote von den Mitgliedstaaten benannt wurden, beaufsichtigt werden.“

Es ist umstritten, ob und gegebenenfalls inwieweit dieser Ausnahmetatbestand Mitteilungspflichten nach § 22 WpHG zulässt, die über die Regelungen der TRL hinausgehen.¹⁹ Für die Zulässigkeit weitergehender Zurechnungsregeln als nach Art. 10 TRL wird vor allem geltend gemacht, anderenfalls erschöpfe sich die Bedeutung der Vorschrift in der Klarstellung, dass weitergehende Veröffentlichungspflichten aufgrund der Übernahmerichtlinie unberührt blieben. Gegen eine derart eingeschränkte Funktion spreche indessen, dass die Übernahmerichtlinie als Gegenstand einer anderen Richtlinie ohnehin klar vom Transparenzregime der Transparenzrichtlinie abgegrenzt sei, so dass kein Bedürfnis für eine Klarstellung der Zulässigkeit weitergehender übernahmerechtlicher Veröffentlichungspflichten bestanden habe.²⁰ Demgegenüber ist allerdings zu berücksichtigen, dass wohl nur wenige Transaktionen im Zusammenhang mit dem Erwerb oder der Veräußerung bedeutender Beteiligungen, also dem Gegenstand von Art 10 TRL, denkbar sein dürften, die nicht auch die Eigentumsverhältnisse an dem Unternehmen betreffen, dessen Stimmrechte Gegenstand der Transaktion sind. Von der Regel der Vollharmonisierung durch Art. 10 und 13 TRL bliebe daher praktisch nichts übrig, wenn man den Begriff der „*Transaktionen...*, die die *Eigentumsverhältnisse betreffen*“ in einem weiten Sinne verstünde.²¹ Die Vollharmonisierung stünde vielmehr zur Disposition der Mitgliedstaaten, sofern sie nur die auch für die Überwachung des Übernahmerechts zuständige Behörde zur Beaufsichtigung der weiter gehenden nationalen Vorschriften einsetzen.

Nicht zuletzt mit Blick auf diese Konsequenz meinen Befürworter der Zulässigkeit einer über Art. 10 TRL hinausgehenden Stimmrechtszurechnung nach nationalem Recht, die Bedeutung von Art. 3 Abs. 1 a Unterabs. 4 iii) TRL erschöpfe sich nicht in Veröffentlichungspflichten auf Grundlage der Übernahmerichtlinie, sondern erfasse auch „Zurechnungsnormen mit Übernahmetendenz“.²² Die Zurechnung von Stimmrechten nach § 22 Abs. 1 Nr. 1 WpHG gilt

¹⁹ Dafür Seibt/Wollenschläger, ZIP 2014 S. 545 (549); jeweils zum acting in concert nach § 22 Abs. 2 WpHG Parmentier, AG 2014 S. 15 (19); Segna, ZGR 2015 S. 84 (113); Veil, ZGR 2014 S. 544,(573), ders., a.a.O. (Fn. 2), Anh. § 22: § 22 WpHG Rn. 31; dagegen Burgard/Heimann, in: FS Dausen, 2014, S. 47, (54 ff.); dies., WM 2015 S. 1445 (1449); Hitzer/Hauser, NZG 2016 S. 1365 (1368); Stephan, DK 2016 S. 53; unentschieden Schürnbrand, a.a.O. (Fn. 2), § 22 WpHG Rn. 4; zu § 22 Abs. 1 Nr. 1 WpHG auch Veil, a.a.O. (Fn. 2), Anh. § 22: § 22 WpHG Rn. 6a.

²⁰ Parmentier, AG 2014 S. 15 (19).

²¹ Ebenso die Einschätzung von Veil, ZGR 2014 S. 544 (573).

²² Seibt/Wollenschläger, ZIP 2014 S. 545 (549).

indessen auch im Hinblick auf die niedrigen Schwellenwerte von 3%, 5% und 10%, bei denen noch keine Nähe zu einer Übernahme erkennbar ist.

Methodisch und im Hinblick auf seine Folgen bedenklich ist das Argument, systematische Erwägungen hätten im vorliegenden Zusammenhang allenfalls geringes Gewicht, weil die Reichweite der Vollharmonisierung erst im Rat durchbrochen worden sei.²³ Wenn Geltungsanspruch und Anwendung üblicher Auslegungsmethoden von der Zusammensetzung des jeweils an der Normgebung beteiligten Gremiums abhinge, müsste man etwa auch bei der grammatikalischen Auslegung nach der für das Rechtssetzungsverfahren aufgewendeten Zeit und den sprachlichen Fähigkeiten der jeweiligen Gesetzesverfasser differenzieren.

Im Hinblick auf die Stimmrechtszurechnung geht es schließlich nicht etwa um Einschränkungen oder Korrekturen in Randbereichen; ein weites Verständnis des Ausnahmetatbestands führte vielmehr dazu, dass die (vermeintliche) Regel der Vollharmonisierung zur Disposition der Mitgliedstaaten gestellt und damit in der Sache nur eine Mindestharmonisierung angeordnet wäre.

Gegen die Vereinbarkeit weitergehender nationaler Stimmrechtszurechnungen mit der Transparenzrichtlinie wird im Schrifttum vor allem Erwägungsgrund 12 zur Transparenzrichtlinie 2013 angeführt.²⁴ Dort heißt es: *„Eine harmonisierte Regelung für die Mitteilung bedeutender Stimmrechtsanteile, insbesondere in Bezug auf die Zusammenrechnung gehaltener Aktien und gehaltener Finanzinstrumente, dürfte die Rechtssicherheit verbessern, die Transparenz steigern und den Verwaltungsaufwand für grenzüberschreitend tätige Anleger verringern. Daher sollte es den Mitgliedstaaten nicht erlaubt sein, hinsichtlich der Berechnung der Mitteilungsschwellen, der Zusammenrechnung der Stimmrechtsanteile aus Aktien und aus Finanzinstrumenten sowie der Ausnahmen von der Mitteilungspflicht Vorschriften zu erlassen, die strenger sind als jene der Richtlinie 2004/109/EG.“* Diese Ausführungen sind indessen in dem hier entscheidenden Punkt ihrerseits nicht eindeutig, denn es bleibt unklar, ob die Passage über die Zusammenrechnung der Stimmrechtsanteile nur Fälle des Art. 13a Abs. 1 TRL betrifft, in denen erst durch eine Zusammenrechnung von Stimmrechten aus Aktien mit Stimmrechten in Bezug auf Finanzinstrumente ein Schwellenwert berührt wird, oder ob auch die Zusammenrechnung von direkt (Art. 9 TRL) und indirekt (Art. 10 TRL) gehaltenen Stimmrechtsanteilen gemeint ist.

²³ So Parmentier, AG 2014 S. 15 (19); Seibt/Wollenschläger, ZIP 2014 S. 545 (549).

²⁴ Richtlinie 2013/50/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 22. Oktober 2013 zur Änderung der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, sowie der Richtlinie 2007/14/EG der Kommission mit Durchführungsbestimmungen zu bestimmten Vorschriften der Richtlinie 2004/109/EG; dazu Burgard/Heimann, in: FS Dausen, 2014, S. 47, (54 ff.); dies., WM 2015 S. 1445 (1449).

Zusammenfassend lässt sich daher festhalten, dass die Reichweite der Ausnahmenvorschrift des Art. 3 Abs. 1 a Unterabs. 4 iii) TRL alles andere als klar ist. Stellt man die beiden im Schrifttum vertretenen Lesarten und deren Folgen einander gegenüber, spricht allerdings mehr für die Annahme, es handele sich um eine deklaratorische Bestimmung, die klarstellt, dass weiter gehende übernahmerechtliche Regelungen betreffend die Beteiligungstransparenz unberührt bleiben als ein Verständnis der Vorschrift, die die Vollharmonisierung der Beteiligungstransparenz weitgehend zur Disposition der Mitgliedstaaten stellen würde.

VI. Verfassungsrechtliche Aspekte von Sanktionen gegen die Tochter

1. Der Schutzbereich von Art. 14 GG

In Anbetracht des nicht ganz eindeutigen europarechtlichen Befundes hat die Frage, ob die gesetzliche Anordnung eines von eigener Pflichtverletzung unabhängigen Rechtsverlustes nach § 28 WpHG verfassungsrechtlich unbedenklich ist, umso größere Bedeutung. Da § 28 WpHG der Umsetzung von Art. 28 b Abs. 2 TRL dient, stellt sich dabei zunächst die Frage, ob gemäß Art. 51 Abs. 1 Satz 2 der Europäischen Grundrechtecharta die europäischen Grundrechte, namentlich das Eigentumsrecht nach Art. 17 Abs. 1 der Charta²⁵ Prüfungsmaßstab ist. Nach der Rechtsprechung des BVerfG finden die Grundrechte der Charta allerdings nur in Bereichen Anwendung, die durch das Unionsrecht vollständig determiniert sind, während die Grundrechte des Grundgesetzes dort gelten, wo Unionsrecht dem deutschen Gesetzgeber Wahlrechte und Gestaltungsspielräume eröffnet.²⁶ Die über Art. 10 TRL hinausgehende Kettenzurechnung nach § 22 Abs. 1 Nr. 1 WpHG und die daran anknüpfende Sanktion nach § 28 WpHG können sich allenfalls auf den durch Art 3 Abs. 1 a Unterabs. 4 iii) TRL eröffneten Gestaltungsspielraum stützen.²⁷ Ausgehend von der Rechtsprechung des BVerfG lautet die entscheidende Frage daher, ob das durch § 28 WpHG angeordnete Ruhen von Rechten der Tochter mit Art. 14 GG vereinbar ist. Im Hinblick auf § 20 Abs. 7, 21 AktG, die nicht der Umsetzung europarechtlicher Vorgaben dienen, kommt vornherein allein das Grundgesetz als Prüfungsmaßstab in Betracht.

Der Schutzbereich der verfassungsrechtlichen Eigentumsgarantie erstreckt sich sowohl auf die mitgliedschaftliche Stellung als auch auf die vermögensrechtlichen Ansprüche, welche das Aktieneigentum vermittelt.²⁸ Es dürfte daher außer Zweifel stehen, dass der Entzug der Rechte aus den vom Rechtsverlust betroffenen Aktien einen Eingriff in das durch Art. 14 GG geschützte

²⁵ Auch juristische Personen können Träger von Grundrechten nach der Europäischen Grundrechtecharta sein, vgl. etwa Jarass, in: Jarass, Charta der Grundrechte der EU, 3. Aufl. 2016, Art. 51 Rn. 49 ff.

²⁶ BVerfG vom 24.04.2013 - 1 BvR 1215/07, BVerfGE 133 S. 277 (316 Rn. 91); a.A. etwa Jarass, a.a.O. (Fn.), Art. 51 Rn. 20a.

²⁷ Vgl. dazu i.e. oben, V. 2.

²⁸ BVerfG vom 27.04.1999 - 1 BvR 1613/94, BVerfGE 100 S. 289 (301 f.); BVerfG, vom. 23.08.2000 - 1 BvR 68/95, NJW 2001 S. 279; Papier, in: MDHS, GG, 78. EL Sept. 2016, Art. 14 Rn. 195.

Anteilseigentum der Tochter darstellt.²⁹ Das gilt auch, wenn die Mutter Alleinaktionärin der Tochter ist,³⁰ denn das ändert nichts an der rechtlichen Selbständigkeit der Tochtergesellschaft, deren Gläubigern dementsprechend grundsätzlich allein die Tochter mit ihrem Vermögen haftet.

2. Rechtsverlust der Tochter als zulässige Inhalts- und Schrankenbestimmung ihres Anteilseigentums?

Eine Enteignung i.S.v. Art. 14 Abs. 3 GG setzt einen finalen, zielgerichtet gegen das Eigentum gewendeten Rechtsakt voraus, durch den Güter hoheitlich beschafft werden, mit denen ein konkretes, der Erfüllung öffentlicher Aufgaben dienendes Vorhaben durchgeführt werden.³¹ Jedenfalls an letzterem fehlt es bei der Anordnung des (vorübergehenden) Rechtsverlustes nach §§ 20 Abs. 7, 21 AktG, 28 WpHG. Es kann sich dabei folglich nur um eine gesetzliche Konkretisierung von Inhalt und Schranken des Eigentums handeln. Bei solchen Regelungen muss der Gesetzgeber das Übermaßverbot beachten.³² Im vorliegenden Zusammenhang ist dabei insbesondere von Bedeutung, dass das Tochterunternehmen nicht für die Verletzung der Mitteilungspflicht durch die Mutter verantwortlich ist, die zum Verlust seiner Rechte aus der Beteiligung am Emittenten führt. Die Frage nach der Zulässigkeit von Belastungen des Eigentümers unabhängig von dessen Verhalten werden im Rahmen des Art. 14 GG meist im Zusammenhang mit der Störerhaftung diskutiert. Überträgt man diese Debatte auf die vorliegende Fragestellung, ist zu überlegen, ob das Tochterunternehmen einem Zustandsstörer vergleichbar ist. Obwohl er für die Entstehung von Gefahren, die von seinem Eigentum ausgehen, nicht verantwortlich ist, werden Eingriffe zur Gefahrenabwehr wegen seiner durch die Sachherrschaft vermittelten Einwirkungs- und Nutzungsmöglichkeit als zulässige Inhalts- und Schrankenbestimmung des Eigentums angesehen.³³ Eine Inanspruchnahme des Eigentümers als polizeirechtlich verantwortlicher Störer kommt allerdings nur dann in Betracht, wenn von seinem Eigentum die Gefahr unmittelbar ausgeht,³⁴ denn nur dann ist die Inanspruchnahme durch seine Einwirkungsmöglichkeit gerechtfertigt. Beruht die Gefahrenlage dagegen nur mittelbar auf dem Eigentum bzw. auf der Eigentumsnutzung, darf der Eigentümer im Allgemeinen nur als Nichtstörer unter den

²⁹ Hagen, a.a.O. (Fn. 11), S. 98.

³⁰ A.A. Klöhn/Parhofer, NZG 2017 S. 321 (323).

³¹ BVerfG vom 22.05.2001 - 1 BvR 1512/97 und 1 BvR 1677/97, BVerfGE 104 S. 1 (9 Rn. 30); Papier, a.a.O. (Fn. 26), Art. 14 Rn. 532.

³² BVerfG vom 01.03.1979 - 1 BvR 532/77; 1 BvR 533/77; 1 BvR 419/78 und 1 BvL 21/78, BVerfGE 50 S. 290 (341); BVerfG vom 12.06.1979 - 1 BvL 19/76, BVerfGE 52 S. 1 (29); BVerfG vom 14.07.1981 - 1 BvL 24/78, BVerfGE 58 S. 137 (148); BVerfG vom 08.10.1996 - 1 BvR 875/92, BVerfGE 95 S. 48 (58); BVerfG vom 15.10.1996 - 1 BvL 44/92 und 1 BvL 48/92, BVerfGE 95, S. 64 (84); BVerfG vom 16.02.2000 - 1 BvR 242/91 und 1 BvR 315/99, BVerfGE 102, S. 1 (17); Papier, a.a.O. (Fn. 26), Art. 14 Rn. 315; Bryde in: v. Münch/Kunig, GG, 6. Aufl. 2012, Art. 14 Rn. 60 ff.

³³ BVerfG vom 16.02.2000 - 1 BvR 242/91 und 1 BvR 315/99, BVerfGE 102 S. 1 (17 f. Rn. 46, 51); Papier, a.a.O. (Fn. 26), Art. 14 Rn. 520.

³⁴ Papier, a.a.O. (Fn. 26), Art. 14 Rn. 510.

Voraussetzungen eines polizeilichen Notstandes in Anspruch genommen werden und hat in diesem Fall Anspruch auf Entschädigung.³⁵

In den hier erörterten Fällen einer Verletzung von Mitteilungspflichten durch die Mutter im Hinblick auf von der Tochter gehaltene Stimmrechte oder Anteile liegt die „Störung“ nicht in der für sich genommen unbedenklichen - Beteiligung des Tochterunternehmens, sondern im Unterlassen einer Mitteilung durch die Mutter. Zudem geht es beim Rechtsverlust nicht um die Beseitigung einer durch Unterlassen der gebotenen Mitteilung verursachten „Störung“, die von der Anteils- oder Stimmrechtsinhaberschaft ausginge, sondern um eine Sanktion, die vor allem mit präventiv wirken soll. Das Tochterunternehmen ist daher nicht einem Zustandsstörer vergleichbar. Ein entschädigungsloser Eingriff in sein Anteilseigentum wäre folglich nur unter den Voraussetzungen der Inanspruchnahme eines Nichtstörers zulässig. Das Bundespolizeigesetz und die Polizei- und Ordnungsgesetze der Länder gewähren dem durch einen Notstandseingriff in Anspruch genommenen Nichtstörer übereinstimmend einen Entschädigungsanspruch. Dies ist ein Anwendungsfall der Aufopferungsentschädigung: Eine an sich nicht ordnungs- oder polizeipflichtige Person wird im Interesse des gemeinen Wohls zu einer Maßnahme der Gefahrenabwehr oder der Störungsbeseitigung (mit-)herangezogen, weil anders eine gegenwärtige Gefahr für die öffentliche Sicherheit oder Ordnung nicht abgewendet werden kann.

3. Verhältnismäßigkeit des Rechtsverlustes wegen Ersatzansprüchen der Tochter gegen die Mutter?

Nach ganz h.M. kann eine Verletzung der Mitteilungspflicht durch das herrschende Unternehmen, die für das Tochterunternehmen zu einem Rechtsverlust führt, eine Verletzung der gesellschaftsrechtlichen Treupflicht darstellen und einen Schadensersatzanspruch des Tochterunternehmens begründen.³⁶ Der Rechtsverlust der Tochter könnte möglicherweise deswegen verhältnismäßig sein und sich daher innerhalb der Grenzen des nach Art. 14 Abs. 1 Satz 2 GG Zulässigen halten, wenn sichergestellt wäre, dass die Tochter von der für den Rechtsverlust verantwortlichen Mutter entschädigt würde.

Es ist allerdings selbst dann zweifelhaft, ob die Mutter durch einen Verstoß gegen die ihr im Interesse des Kapitalmarkts auferlegte Mitteilungspflicht ihre Treubindungen gegenüber der Tochter verletzt, wenn es sich bei dieser um eine deutsche Gesellschaft handelt, so dass für etwaige Ansprüche gegen die Mutter deutsches Gesellschaftsrecht maßgeblich ist.³⁷ Handelt es sich bei dem

³⁵ Papier, a.a.O. (Fn. 26), Art. 14 Rn. 510 m Nachw.

³⁶ Windbichler, a.a.O. (Fn. 2), § 20 Rn. 88; Kremer/Oesterhaus, a.a.O. (Fn. 2), § 28 Rn. 45; Opitz, a.a.O. (Fn. 2), § 28 WpHG Rn. 33; U. H. Schneider, a.a.O. (Fn. 2), § 28 Rn. 47; Schürnbrand, a.a.O. (Fn. 2), WpHG § 28 Rn. 14; Burgard/Heimann, WM 2015 S. 1445 (1451); U. H. Schneider/S. Schneider, ZIP 2006 S. 493 (497).

³⁷ Näher dazu Stephan, DK 2016, S. 53 (58).

Tochterunternehmen um eine ausländische Gesellschaft, die aufgrund unionsrechtlicher Diskriminierungsverbote oder völkerrechtlicher Verträge Trägerin des Grundrechts nach Artt. 14, 19 Abs. 3 GG ist,³⁸ steht erst recht nicht fest, dass nach dem für sie maßgeblichen Recht ein solcher Ersatzanspruch besteht. Selbst wenn sich für eine solche ausländische Gesellschaft oder eine deutsche Tochter als Anteils- oder Stimmrechtsinhaberin ein solcher Anspruch im Einzelfall begründen lassen sollte, dürften regelmäßig nicht die unter der Kontrolle des Mutterunternehmens stehenden Geschäftsleiter des Tochterunternehmens, sondern allenfalls etwaige Minderheitsgesellschafter an seiner Durchsetzung interessiert sein. Für sie ist die Anspruchsverfolgung indessen mit erheblichen Informationsproblemen und anderen Kosten und Mühen verbunden, die sich noch erhöhen, wenn das Mutterunternehmen im Ausland ansässig ist.

Soweit es nicht um Dividendenansprüche der Tochter geht, kann überdies die Schadensberechnung erhebliche, wenn nicht gar unüberwindliche Schwierigkeiten bereiten. Dies gilt namentlich im Hinblick auf das Ruhen des Stimmrechts. Das zeigt sich etwa dann, wenn die übrigen Aktionäre den Aufsichtsrat mit anderen Mitgliedern besetzen als bei Ausübung des Stimmrechts durch das Tochterunternehmen gewählt worden wären. Obwohl das Ruhen des Stimmrechts die Beteiligungsinteressen des Tochterunternehmens hier offensichtlich beeinträchtigt, dürfte sich ein durch die Mitteilungspflichtverletzung des Mutterunternehmens verursachter Vermögensschaden praktisch nie nachweisen lassen. Die Wahl bestimmter Aufsichtsratsmitglieder ist für sich genommen kein Vermögensschaden. Selbst wenn aber die Gesellschaft im Anschluss an diese Wahl Nachteile erleidet, wird sich kaum jemals begründen lassen, dass dies gerade die Folge der Mitteilungspflichtverletzung durch das Mutterunternehmen ist. In Anbetracht der Weisungsfreiheit der Aufsichtsratsmitglieder dürfte sich nicht nachweisen lassen, dass mit den Stimmen des Tochterunternehmens gewählte Aufsichtsratsmitglieder für eine andere Zusammensetzung oder für eine bessere Überwachung des Vorstands gesorgt oder ihren Einfluss auf den Vorstand anders ausgeübt hätten. Vergleichbares gilt bei eigenen unternehmerischen Fehlern des Aufsichtsrats, etwa bei unzulänglicher Beratung des Vorstands oder der Verweigerung einer Zustimmungserteilung nach § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG.

VII. Alternativen zum Rechtsverlust der Tochter

In Anbetracht der Bedenken gegen die Verfassungsmäßigkeit des Rechtsverlustes der Tochter bei Mitteilungspflichtverletzungen der Mutter und der Zweifel an der Vereinbarkeit dieser Sanktion nach § 28 WpHG mit den Vorgaben der Transparenzrichtlinie stellt sich die Frage nach Alternativen, die einerseits nicht unverhältnismäßig belastend wirken, andererseits aber, wie Art. 28

³⁸ Vgl. dazu BVerfG vom 19. 7. 2011 - 1 BvR 1916/09 Le-Corbusier-Möbel, GRUR 2012 S. 53 Rn. 68 ff.; Papier, a.a.O. (Fn. 26), Art. 14 Rn. 217.

Abs. 1 Satz 2 TRL im Hinblick auf Sanktionen für Verstöße gegen zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie erlassene Bestimmungen verlangt, wirksam und abschreckend sind. Dabei ist zu berücksichtigen, dass eine Verletzung der Mitteilungspflichten nach §§ 20, 21 AktG, 21 f. WpHG nicht etwa die (vorübergehende) Unwirksamkeit des Erwerbs der betroffenen Aktien und Stimmrechte zur Folge hat, so dass der Rechtsverlust eine gleichsam „natürliche“ Folge einer Mitteilungspflichtverletzung wäre. Ausreichend ist vielmehr eine Sanktion, die den möglichen Nutzen einer Mitteilungspflichtverletzung überwiegt und daher einen hinreichenden Anreiz zur Erfüllung dieser Pflicht darstellt.

Als Sanktion für Verletzungen der Mitteilungspflichten nach §§ 20, 21 AktG durch nur mittelbar beteiligte Unternehmen könnte statt des Rechtsverlustes eine Geldbuße vorgesehen werden. Bei Verletzungen der Mitteilungspflicht nach § 28 WpHG durch mittelbar beteiligte Unternehmen wäre die Verhängung einer Geldbuße gegenüber der Mutter ausreichend. In Anbetracht des Bußgeldrahmens nach § 39 Abs. 4 Satz 1 und 2, Abs. 2 Nr. 2 f) WpHG sowie der Möglichkeit, darüber hinaus gemäß § 39 Abs. 4 Satz 3 und 4 eine Geldbuße bis zum Zweifachen des aus dem Verstoß gezogenen wirtschaftlichen Vorteils zu verhängen, erscheint ohnehin zweifelhaft, ob eine Kumulation aus Geldbuße gegenüber der Mutter und Rechtsverlust der Tochter noch verhältnismäßig ist.³⁹ Um sicherzustellen, dass fahrlässige Verletzungen der Mitteilungspflicht durch mittelbar beteiligte Unternehmen nicht sanktionslos bleiben, wäre zu erwägen, gegenüber der Mutter bereits bei einfacher Fahrlässigkeit die Verhängung einer Geldbuße zuzulassen, deren Höhe allerdings aus Gründen der Verhältnismäßigkeit niedriger sein müsste als in Fällen des Vorsatzes oder der Leichtfertigkeit. Sinnvoll wäre es schließlich § 24 Abs. 1 WpHG dahin zu erweitern, dass auch Tochterunternehmen Mitteilungen mit befreiender Wirkung für das oder die Mutterunternehmen abgeben können. Dadurch könnte die Erfüllung der Mitteilungspflichten zumindest dann besser als bisher gewährleistet werden, wenn das Tochterunternehmen die Beteiligungen der gruppenangehörigen Gesellschaften kennt, etwa weil sie Zugriff auf eine entsprechende Datenbank hat.

VIII. Ergebnis

Es ist sehr zweifelhaft, ob der Rechtsverlust des Tochterunternehmens bei Verletzungen der Mitteilungspflicht nach §§ 21, 22 Abs. 1 Nr 1 WpHG durch die Mutter mit den Vorgaben der Transparenzrichtlinie vereinbar ist. Jedenfalls verletzt die Sanktion des Rechtsverlustes nach §§ 20 Abs. 7, 21 AktG, 28 WpHG gegenüber der für die Mitteilungspflichtverletzung nicht verantwortlichen Tochter deren Grundrecht aus Art. 14 GG.

³⁹ Ebenso Opitz, a.a.O. (Fn. 2), § 28 WpHG Rn. 1; Zimmermann, a.a.O. (Fn. 2), § 28 Rn. 2; Kocher/Widder, ZIP 2010 S. 1326, 1330; a.A. Hagen, a.a.O. (Fn. 11), S. 99 f.

WORKING PAPERS

1. Andreas Cahn Verwaltungsbefugnisse der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht im Übernahmerecht und Rechtsschutz Betroffener; (publ. In: ZHR 167 [2003], 262 ff.)
2. Axel Nawrath Rahmenbedingungen für den Finanzplatz Deutschland: Ziele und Aufgaben der Politik, insbesondere des Bundesministeriums der Finanzen
3. Michael Senger Die Begrenzung von qualifizierten Beteiligungen nach § 12 Abs. 1 KWG; (publ. in: WM 2003, 1697-1705)
4. Georg Dreyling Bedeutung internationaler Gremien für die Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland
5. Matthias Berger Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz – Schwerpunkt Börsen- und Wertpapierrecht
6. Felicitas Linden Die europäische Wertpapierdienstleistungsrichtlinie- Herausforderungen bei der Gestaltung der Richtlinie
7. Michael Findeisen Nationale und internationale Maßnahmen gegen die Geldwäsche und die Finanzierung des Terrorismus – ein Instrument zur Sicherstellung der Stabilität der Finanzmärkte
8. Regina Nößner Kurs- und Marktpreismanipulation – Gratwanderung zwischen wirtschaftlich sinnvollem und strafrechtlich relevantem Verhalten
9. Franklin R. Edwards The Regulation of Hedge Funds: Financial Stability and Investor Protection; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and Regulation, 2004, S. 30 ff.)
10. Ashley Kovas Should Hedge Fund Products be marketed to Retail Investors? A balancing Act for Regulators; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and Regulation, 2004, S. 91 ff.)
11. Marcia L. MacHarg Waking up to Hedge Funds: Is U.S. Regulation Taking a New Direction?; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and Regulation, 2004, S. 91 ff.)
12. Kai-Uwe Steck Legal Aspects of German Hedge Fund Structures; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and Regulation, 2004, S. 91 ff.)
13. Jörg Vollbrecht Investmentmodernisierungsgesetz – Herausforderungen bei der Umsetzung der OGAW – Richtlinien
14. Jens Conert Basel II – Die Überarbeitung der Eigenkapitalmarktregelungen der Kreditinstitute im Fokus von Wirtschaft- und Wettbewerbspolitik
15. Bob Wessels Germany and Spain lead Changes towards International Insolvencies in Europe
16. Theodor Baums /
Kenneth E. Scott Taking Shareholder Protection Seriously? Corporate Governance in the United States and in Germany; (publ. in: AmJCompL LIII (2005), Nr. 4, 31 ff.; abridged version in: Journal of Applied Corporate Finance Vol. 17 (2005), Nr. 4, 44 ff.)
17. Bob Wessels International Jurisdiction to open Insolvency Proceedings in Europe, in particular against (groups of) Companies
18. Michael Gruson Die Doppelnotierung von Aktien deutscher Gesellschaften an der New Yorker und Frankfurter Börse: Die sogenannte Globale Aktie; (publ. in: Die AG 2004, 358 ff.)
19. Michael Gruson Consolidated and Supplementary Supervision of Financial Groups in the European Union; (publ. in: Der Konzern 2004, 65 ff. u. 249 ff.)
20. Andreas Cahn Das richterliche Verbot der Kreditvergabe an Gesellschafter und seine Folgen; (publ. in: Der Konzern 2004, 235 ff.)
21. David C. Donald The Nomination of Directors under U.S. and German Law
22. Melvin Aron Eisenberg The Duty of Care in American Corporate Law; (deutsche Übersetzung publ. in: Der Konzern 2004, 386 ff.)
23. Jürgen Than Rechtsfragen bei der Festlegung von Emissionsbedingungen für Schuldverschreibungen unter besonderer Berücksichtigung der Dematerialisierung und des Depotgesetzes; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 3 ff.)
24. Philipp von Randow Inhaltskontrolle von Emissionsbedingungen; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
25. Hannes Schneider Die Änderung von Anleihebedingungen durch Beschluß der Gläubiger; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
26. Hans-Gert Vogel Die Stellung des Anleihetreuhänders nach deutschem Recht; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
27. Georg Maier-Reimer Rechtsfragen der Restrukturierung, insbesondere der Ersetzung des Schuldners; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
28. Christoph Keller Umschuldung von Staatenanleihen unter Berücksichtigung der Problematik einer Aggregation aller Anleihegläubiger; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)

29. René Bösch Die Emission von Schuldverschreibungen nach schweizerischem Recht – ein Rechtsvergleich mit dem geplanten deutschen Schuldverschreibungsrecht; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
30. Lachlan Burn Bond Issues under U.K. law: How the proposed German Legislation compares; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
31. Patrick S. Kenadjian Bond Issues under New York and U.S. Law: Considerations for the German Law Maker from a U.S. Perspective; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
32. Andreas Cahn Bankgeheimnis und Forderungsverwertung; (publ. in: WM 2004, 2041 ff.)
33. Michael Senger Kapitalkonsolidierung im Bankkonzern; (publ. in: Der Konzern 2005, S. 201 ff.)
34. Andreas Cahn Das neue Insiderrecht; (publ. in: Der Konzern 2005, 5 ff.)
35. Helmut Siekmann Die Unabhängigkeit von EZB und Bundesbank nach dem geltenden Recht und dem Vertrag über eine Verfassung für Europa
36. Michael Senger Gemeinschaftsunternehmen nach dem Kreditwesengesetz
37. Andreas Cahn Gesellschafterfremdfinanzierung und Eigenkapitalersatz; (publ. in: Die AG 2005, S. 217 ff.)
38. Helmut Siekmann Die Verwendung des Gewinns der Europäischen Zentralbank und der Bundesbank
39. Guido Ferrarini Contract Standards and the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID): An Assessment of the Lamfalussy Regulatory Architecture; (publ. in: European Contract Law Review 2005, p. 19)
40. David C. Donald Shareholder Voice and Its Opponents; (publ. in: The Journal of Corporate Law Studies, Vol. 5, Issue 2, 2005)
41. John Armour Who should make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition; (publ. in: 58 Current Legal Problems [2005], p. 369 ff.)
42. David C. Donald The Laws Governing Corporations formed under the Delaware and the German Corporate Statutes
43. Garry J. Schinasi / Pedro Gustavo Teixeira The Lender of the Last Resort in the European Single Financial Market; (publ. in: Cross Border Banking: Regulatory Challenges, Gerard Caprio Jr., Douglas D. Evanoff, George G. Kaufman, eds., 2006)
44. Ashley Kovas UCITS – Past, Present and Future in a World of Increasing Product Diversity
45. Rick Verhagen A New Conflict Rule for Securitization and other Cross- Border Assignments – A potential threat from Europe; (publ. in: Lloyd's Maritime and Commercial Law Quarterly 2006, p. 270)
46. Jochem Reichert / Michael Senger Berichtspflicht des Vorstands und Rechtsschutz der Aktionäre gegen Beschlüsse der Verwaltung über die Ausnutzung eines genehmigten Kapitals im Wege der allgemeinen Feststellungsklage; (publ. in: Der Konzern 2006, S. 338 ff.)
47. Guido A. Ferrarini One Share – One Vote: A European Rule?; (publ. in: European Company and Financial Law Review, 2006, p. 147)
48. Theodor Baums Die Fremdkapitalfinanzierung der Aktiengesellschaft durch das Publikum; (publ. in: Bayer/Habersack [Hrsg.], Aktienrecht im Wandel, Band II, 2007, 952 ff.)
49. Ulrich Segna Anspruch auf Einrichtung eines Girokontos aufgrund der ZKA-Empfehlung „Girokonto für jedermann“?; (publ. in: BKR 2006, S. 274 ff.)
50. Andreas Cahn Eigene Aktien und gegenseitige Beteiligungen; (publ. in: Bayer/Habersack [Hrsg.] Aktienrecht im Wandel, Band II, 2007, S. 763 ff.)
51. Hannes Klühs / Roland Schmidtbleicher Beteiligungstransparenz im Aktienregister von REIT- Gesellschaften; (publ. in: ZIP 2006, S. 1805 ff.)
52. Theodor Baums Umwandlung und Umtausch von Finanzinstrumenten im Aktien- und Kapitalmarktrecht; (publ. in: Festschrift für Canaris, Bd. II, 2007, S. 3 ff.)
53. Stefan Simon / Daniel Rubner Die Umsetzung der Richtlinie über grenzüberschreitende Verschmelzungen ins deutsche Recht; (publ. in: Der Konzern 2006, S. 835 ff.)
54. Jochem Reichert Die SE als Gestaltungsinstrument für grenzüberschreitende Umstrukturierungen; (publ. in: Der Konzern 2006, S. 821 ff.)
55. Peter Kindler Der Wegzug von Gesellschaften in Europa; (publ. in: Der Konzern 2006, S. 811 ff.)
56. Christian E. Decher Grenzüberschreitende Umstrukturierungen jenseits von SE und Verschmelzungsrichtlinie; (publ. in: Der Konzern 2006, S. 805 ff.)
57. Theodor Baums Aktuelle Entwicklungen im Europäischen Gesellschaftsrecht; (publ. in: Die AG 2007, S. 57 ff.)

58. Theodor Baums European Company Law beyond the 2003 Action Plan; (publ. in: European Business Organization Law Review Vol. 8, 2007, 143 ff.)
59. Andreas Cahn / Jürgen Götzt Ad-hoc-Publizität und Regelberichterstattung; (publ. in: Die AG 2007, S. 221 ff.)
60. Roland Schmidtleicher/ Anh-Duc Cordalis „Defensive bids“ für Staatsanleihen – eine Marktmanipulation?; (publ. in: ZBB 2007, 124-129)
61. Andreas Cahn Die Auswirkungen der Kapitaländerungsrichtlinie auf den Erwerb eigener Aktien; (publ. in: Der Konzern 2007, S. 385)
62. Theodor Baums Rechtsfragen der Innenfinanzierung im Aktienrecht
63. Theodor Baums The Law of Corporate Finance in Europe – An Essay; (publ. in: Krüger Andersen/Engsig Soerensen [Hrsg.], Company Law and Finance 2008, S. 31 ff.)
64. Oliver Stettes Unternehmensmitbestimmung in Deutschland – Vorteil oder Ballast im Standortwettbewerb?; (publ. in: Die AG 2007, S. 611 ff.)
65. Theodor Baums / Astrid Keinath / Daniel Gajek Fortschritte bei Klagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse? Eine empirische Studie; (publ. in: ZIP 2007, S. 1629 ff.)
66. Stefan Brass / Thomas Tiedemann Die zentrale Gegenpartei beim unzulässigen Erwerb eigener Aktien; (publ. in: ZBB 2007, S. 257 ff.)
67. Theodor Baums Zur Deregulierung des Depotstimmrechts; (publ. in: ZHR 2007 [171], S. 599 ff.)
68. David C. Donald The Rise and Effects of the Indirect Holding System: How Corporate America ceded its Shareholders to Intermediaries
69. Andreas Cahn Das Wettbewerbsverbot des Vorstands in der AG & Co. KG; (publ. in: Der Konzern 2007, S. 716 ff.)
70. Theodor Baums/ Florian Drinhausen Weitere Reform des Rechts der Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen; (publ. in: ZIP 2008, S. 145 ff.)
71. David C. Donald Die Übertragung von Kapitalmarktpapieren nach dem US- Amerikanischen *Uniform Commercial Code* (UCC)
72. Tim Florstedt Zum Ordnungswert des § 136 InsO; (publ. in: ZInsO 2007, S. 914 ff.)
73. Melanie Döge / Stefan Jobst Abmahnung von GmbH-Geschäftsführern in befristeten Anstellungsverhältnissen; (publ. in: GmbHR 2008, S. 527 ff.)
74. Roland Schmidtleicher Das „neue“ acting in concert – ein Fall für den EuGH?; (publ. in: Die AG 2008, S. 73 ff.)
75. Theodor Baums Europäische Modellgesetze im Gesellschaftsrecht; (publ. in: Kley/Leven/Rudolph/Schneider [Hrsg.], Aktie und Kapitalmarkt. Anlegerschutz, Unternehmensfinanzierung und Finanzplatz, 2008, S. 525 ff.)
76. Andreas Cahn / Nicolas Ostler Eigene Aktien und Wertpapierleihe; (publ. in: Die AG 2008, S. 221 ff.)
77. David C. Donald Approaching Comparative Company Law
78. Theodor Baums / Paul Krüger Andersen The European Model Company Law Act Project; (publ. in: Tison/de Wulf/van der Elst/Steennot [eds.], Perspectives ind Company Law and Financial Regulation. Essays in Honour of Eddy Wymeersch, 2009, S. 5 ff.)
79. Theodor Baums « Lois modèles » européennes en droit des sociétés; (publ. in: Revue des Sociétés 2008, S. 81 ff.)
80. Ulrich Segna Irrungen und Wurrungen im Umgang mit den §§ 21 ff. WpHG und § 244 AktG ; (publ. in: Die AG 2008, S. 311 ff.)
81. Reto Francioni/ Roger Müller/ Horst Hammen Börsenkooperationen im Labyrinth des Börsenrechts
82. Günther M. Bredow/ Hans-Gert Vogel Kreditverkäufe in der Praxis – Missbrauchsfälle und aktuelle Reformansätze ; (publ. in: BKR 2008, 271 ff.)
83. Theodor Baums Zur AGB-Kontrolle durch die BaFin am Beispiel des Bausparrechts ; (publ. in: Entwicklungslinien im Bank- und Kapitalmarktrecht. Festschrift für Nobbe, 2009, S. 815 ff.)
84. José Engrácia Antunes The Law of Corporate Groups in Portugal
85. Maike Sauter Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) ; (publ. in: ZIP 2008, 1706 ff.)
86. James D. Cox / Randall S. Thomas / Lynn Bai There are Plaintiffs and... There are Plaintiffs : An Empirical Analysis of Securities Class Action Settlements

87. Michael Bradley / James D. Cox / Mitu Gulati The Market Reaction to Legal Shocks and their Antidotes : Lessons from the Sovereign Debt Market
88. Theodor Baums Zur monistischen Verfassung der deutschen Aktiengesellschaft. Überlegungen de lege ferenda ; (publ. in: Gedächtnisschrift für Gruson, 2009, S. 1 ff.)
89. Theodor Baums Rücklagenbildung und Gewinnausschüttung im Aktienrecht ; (publ. in: Festschrift für K. Schmidt, 2008, S. 57 ff.)
90. Theodor Baums Die gerichtliche Kontrolle von Beschlüssen der Gläubigerversammlung nach dem Referentenentwurf eines neuen Schuldverschreibungsgesetzes ; (publ. in: ZBB 2009, S. 1 ff.)
91. Tim Florstedt Wege zu einer Neuordnung des aktienrechtlichen Fristensystems ; (publ. in: Der Konzern 2008, 504 ff.)
92. Lado Chanturia Aktuelle Entwicklungen im Gesellschaftsrecht der GUS
93. Julia Redenius-Hövermann Zur Offenlegung von Abfindungszahlungen und Pensionszusagen an ein ausgeschiedenes Vorstandsmitglied ; (publ. in: ZIP 2008, S. 2395 ff.)
94. Ulrich Seibert / Tim Florstedt Der Regierungsentwurf des ARUG – Inhalt und wesentliche Änderungen gegenüber dem Referentenentwurf ; (publ. in: ZIP 2008, 2145 ff.)
95. Andreas Cahn Das Zahlungsverbot nach § 92 Abs. 2 Satz 3 AktG – aktien- und konzernrechtliche Aspekte des neuen Liquiditätsschutzes ; (publ. in: Der Konzern 2009, S. 7 ff.)
96. Thomas Huertas Containment and Cure: Some Perspectives on the Current Crisis
97. Theodor Baums / Maike Sauter Anschleichen an Übernahmeziele mittels Cash Settled Equity Derivaten – ein Regelungsvorschlag ; (publ. in: ZHR 173 (2009), 454 ff.)
98. Andreas Cahn Kredite an Gesellschafter – zugleich eine Anmerkung zur MPS-Entscheidung des BGH ; (publ. in: Der Konzern 2009, S. 67 ff.)
99. Melanie Döge / Stefan Jobst Aktienrecht zwischen börsen- und kapitalmarktorientiertem Ansatz ; (publ. in: BKR 2010, S. 136 ff.)
100. Theodor Baums Der Eintragungsstopp bei Namensaktien ; (publ. in: Festschrift für Hüffer, 2010, S. 15 ff.)
101. Nicole Campbell / Henny Mächler Die Haftung der Verwaltungsgesellschaft einer fremdverwalteten Investmentaktiengesellschaft
102. Brad Gans Regulatory Implications of the Global Financial Crisis
103. Arbeitskreis „Unternehmerische Mitbestimmung“ Entwurf einer Regelung zur Mitbestimmungsvereinbarung sowie zur Größe des mitbestimmten Aufsichtsrats (publ. in: ZIP 2009, S. 885 ff.)
104. Theodor Baums Rechtsfragen der Bewertung bei Verschmelzung börsennotierter Gesellschaften; (publ. in: Gedächtnisschrift für Schindhelm, 2009, S. 63 ff.)
105. Tim Florstedt Die Reform des Beschlussmängelrechts durch das ARUG; (publ. in: AG 2009, S. 465 ff.)
106. Melanie Döge Fonds und Anstalt nach dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz; (publ. in: ZBB 2009, S. 419 ff.)
107. Matthias Döll „Say on Pay: Ein Blick ins Ausland und auf die neue Deutsche Regelung“
108. Kenneth E. Scott Lessons from the Crisis
109. Guido Ferrarini / Niamh Moloney / Maria Cristina Ungureanu Understanding Director’s Pay in Europe: A Comparative and Empirical Analysis
110. Fabio Recine / Pedro Gustavo Teixeira The new financial stability architecture in the EU
111. Theodor Baums Die Unabhängigkeit des Vergütungsberaters; (publ. in: AG 2010, S. 53 ff.)
112. Julia Redenius-Hövermann Zur Frauenquote im Aufsichtsrat; (publ. in: ZIP 2010, S. 660 ff.)
113. Theodor Baums / Thierry Bonneau / André Prüm The electronic exchange of information and respect for private life, banking secrecy and the free internal market; (publ. in: Rev. Trimestrielle de Droit Financier 2010, N° 2, S. 81 ff.)
114. Tim Florstedt Fristen und Termine im Recht der Hauptversammlung; (publ. in: ZIP 2010, S. 761 ff.)
115. Tim Florstedt Zur organhaftungsrechtlichen Aufarbeitung der Finanzmarktkrise; (publ. in: AG 2010, S. 315 ff.)
116. Philipp Paech Systemic risk, regulatory powers and insolvency law – The need for an international instrument on the private law framework for netting

117. Andreas Cahn /
Stefan Simon /
Rüdiger Theiselmann
Forderungen gegen die Gesellschaft als Sacheinlage? – Zum Erfordernis der
Forderungsbewertung beim Debt-Equity Swap
118. Theodor Baums
Risiko und Risikosteuerung im Aktienrecht; (publ. in: ZGR 40 [2011], S. 218 ff)
119. Theodor Baums
Managerhaftung und Verjährungsfrist; (publ. in: ZHR 174 (2010), S. 593 ff)
120. Stefan Jobst
Börslicher und Außerbörslicher Derivatehandel mittels zentraler Gegenpartei
121. Theodor Baums
Das preußische Schuldverschreibungsgesetz von 1833; (publ. in: Bechtold/Jickeli/Rohe
[Hrsg.], Recht, Ordnung und Wettbewerb. Festschrift für Möschel, 2011, S. 1097 ff)
122. Theodor Baums
Low Balling, Creeping in und deutsches Übernahmerecht; (publ. in: ZIP 2010, S. 2374 ff)
123. Theodor Baums
Eigenkapital: Begriff, Aufgaben, Sicherung; (publ. in: ZHR 2011, S. 160 ff.)
124. Theodor Baums
Agio und sonstige Zuzahlungen im Aktienrecht; (publ. in: Festschrift für Hommelhoff, 2012,
S. 61 ff.)
125. Yuji Ito
Das japanische Gesellschaftsrecht - Entwicklungen und Eigentümlichkeiten
126.
Report of the Reflection Group on the Future of EU Company Law
127. Nikolaus Bunting
Das Früherkennungssystem des § 91 Abs. 2 AktG in der Prüfungspraxis - Eine kritische
Betrachtung des IDW PS 340; (publ. in ZIP 2012, 357 ff.)
128. Andreas Cahn
Der Kontrollbegriff des WpÜG; (publ. in Mülbert/Kiem/Wittig (Hrsg.), 10 Jahre WpÜG,
ZHR-Beiheft 76 (2011), S. 77-107)
129. Andreas Cahn
Professionalisierung des Aufsichtsrats; (publ. in Veil (Hrsg.), Unternehmensrecht in der
Reformdiskussion, 2013, S. 139-159)
130. Theodor Baums /
Florian Drinhausen /
Astrid Keinath
Anfechtungsklagen und Freigabeverfahren. Eine empirische Studie; (publ. in: ZIP 2011, S.
2329 ff.)
131. Theodor Baums /
Roland Schmidtleicher
Neues Schuldverschreibungsrecht und Altanleihen; (publ. in: ZIP 2012, S. 204 ff.)
132. Nikolaus Bunting
Rechtsgrundlage und Reichweite der Compliance in Aktiengesellschaft und Konzern; (publ.
in: ZIP 2012, S. 1542 ff.)
133. Andreas Cahn
Beratungsverträge mit Aufsichtsratsmitgliedern; (publ. in Der Konzern 2012, 501-508)
134. Andreas Cahn/
Henny Mächler
Produktinformationen nach MiFID II – Eingriffsvoraussetzungen und Auswirkungen auf die
Pflichten des Vorstands von Wertpapierdienstleistungsunternehmen; (publ. in BKR 2013, 45-
55)
135. Hannes Schneider
Ist das SchVG noch zu retten?
136. Daniel Weiß
Opt-in ausländischer Altanleihen ins neue Schuldverschreibungsgesetz
137. Hans-Gert Vogel
Der Rechtsschutz des Schuldverschreibungsgläubigers
138. Christoph Keller /
Nils Köbler
Die Bedeutung des Schuldverschreibungsgesetzes für deutsche Staatsanleihen im Lichte der
jüngsten Entwicklungen
139. Philipp v. Randow
Das Handeln des Gemeinsamen Vertreters - Engagiert oder „zur Jagd getragen“?
Rückkoppelungseffekte zwischen business judgment rule und Weisungserteilung
140. Andreas Cahn
Die Mitteilungspflicht des Legitimationsaktionärs – zugleich Anmerkung zu OLG Köln AG
2012, 599; (publ. in , AG 2013, 459-463)
141. Andreas Cahn
Aufsichtsrat und Business Judgment Rule; (publ. in WM 2013, 1293-1305)
142. Prof. Dr. Reto Francioni /
Prof. Dr. Horst Hammen
Internationales Regulierungsgefälle und Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Frankfurt am
Main
143. Andreas Cahn
Patrick Kenadjian
Contingent Convertible Securities from Theory to CRD IV
144. Andreas Cahn
Business Judgment Rule und Rechtsfragen
145. Theodor Baums
Kündigung von Unternehmensanleihen
146. Andreas Cahn
Capital Maintenance in German Company Law
147. Katja Langenbucher
Do We Need A Law of Corporate Groups?

148. Theodor Baums The Organ Doctrine. Origins, development and actual meaning in German Company Law
149. Theodor Baums Unabhängige Aufsichtsratsmitglieder
150. Andreas Cahn Rechtsverlust der Tochter bei Mitteilungspflicht durch die Mutter



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

Goethe-Universität Frankfurt am Main

A large, stylized graphic of the letters 'ILF' in a bold, serif font. The letters are set against a background of a complex, overlapping grid of blue lines that form a series of concentric, curved shapes, creating a sense of depth and movement. The graphic is positioned in the lower half of the page.
