



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

Rechtsverlust der Tochter bei Mitteilungspflichtverletzung durch die Mutter?

Kapitalmarktkonferenz , 23. Februar 2017

Prof. Dr. Andreas Cahn, LL.M.





INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

I. Problemstellung (1)

- §§ 20 Abs. 7, 21 Abs. 4 AktG, 28 WpHG: (Vorübergehender) Rechtsverlust bei Verletzung von Mitteilungspflichten
- Rechtsverlust setzt nach h.M. Verschulden voraus
 - Wortlaut der Bestimmungen (unverzüglich)
 - Verhältnismäßigkeitsprinzip im Hinblick auf die Schwere der Sanktion
 - Klarstellung im Bericht des Finanzausschusses zum Risikobegrenzungssetz
- Problem bei Rechtsverlust der Tochter wegen Verletzung der Mitteilungspflicht durch die Mutter: Sanktion tritt unabhängig von Verschulden oder Pflichtverletzung der Tochter ein



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

I. Problemstellung (2)

BGH v. 5. 4. 2016, II ZR 268/14, AG 2016, 786: Die klagende AG verlangte von der beklagten AG & Co. KG die Rückzahlung von Dividenden für die Jahre 2002 bis 2004 wegen des Unterlassens von Mitteilungen nach § 20 AktG. Die Beklagte hatte mit Wirkung vom 31. 12. 2002 alle Aktien der Klägerin erworben. Da die Übertragung der Zustimmung der Hauptversammlung der Klägerin bedurfte, hatte die Beklagte ihr bereits zuvor den unterschriebenen Kaufvertrag oder jedenfalls einen Entwurf übersandt. Im Oktober 2005 teilte die Beklagte der Klägerin 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. 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.



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

I. Problemstellung (2)

BGH v. 5. 4. 2016, II ZR 268/14, AG 2016, 786 (Forts.):

- Verletzt ein an der AG nur mittelbar beteiligtes Unternehmen eine – auch – von ihm nach § 20 Abs. 1 oder Abs. 4 zu erfüllende Mitteilungspflicht, führt dies gem. § 20 Abs. 7 Satz 1 AktG zum zeitweiligen Rechtsverlust des abhängigen, an der AG unmittelbar beteiligten Unternehmens und erfasst auch dessen Gewinnbezugsrecht mit der möglichen Folge einer Rückzahlungsverpflichtung aus § 62 Abs. 1 Satz 2 AktG. (Rn. 41)
- Gemäß § 20 Abs. 7 Satz 1 i.V.m. § 16 Abs. 4 AktG wird eine Verletzung der Mitteilungspflicht durch das herrschende Unternehmen dadurch sanktioniert, dass aus den vom abhängigen Unternehmen gehaltenen Aktien keine Rechte bestehen (Rn. 47)



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

I. Problemstellung (3)

BGH v. 5. 4. 2016, II ZR 268/14, AG 2016, 786 (Forts.)

- Der Eintritt dieser (mittelbaren) Sanktion beruht allein auf dem Fehlverhalten des herrschenden Unternehmens und ist unabhängig vom Verhalten des – notwendigerweise (unmittelbar) mitbetroffenen – abhängigen Unternehmens, das seinen Mitteilungspflichten ordnungsgemäß nachgekommen sein mag. Mit diesem Regelungskonzept wäre es nur schwer zu vereinbaren, wenn dem Anspruch auf Rückzahlung unberechtigt ausgeschütteter Dividenden unabhängig vom Kenntnisstand des herrschenden Unternehmens die Gutgläubigkeit des abhängigen Unternehmens entgegengehalten werden könnte, was zur Folge hätte, dass 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. (Rn. 47)



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

II. Fragen

- **Ist der Rechtsverlust der Tochter nach §§ 21 Abs. 1, 22 Abs. 1 Nr. 1, 28 Abs. 1 WpHG bei Verletzung der Mitteilungspflicht durch die Mutter mit den Vorgaben der Transparenzrichtlinie (TRL) vereinbar?**
- **Ist der Rechtsverlust der Tochter nach §§ 21 Abs. 1, 22 Abs. 1 Nr. 1, 28 Abs. 1 WpHG bei Verletzung der Mitteilungspflicht durch die Mutter verfassungsrechtlich unbedenklich, insbesondere im Hinblick auf die Eigentumsgarantie des Art. 14 GG?**



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

III. Europarechtskonformität des Rechtsverlustes der Tochter (1)

- Kongruenz der §§ 21, 22 Abs. 1 Nr. 1 WpHG mit Art. 10 Buchst. e) Transparenzrichtlinie (TRL)?
- Art. 10 Buchst. e) TRL verlangt Stimmrechtsmitteilung durch ein kontrollierendes Unternehmen (Mutterunternehmen) im Hinblick auf eine Beteiligung, die ein von ihm kontrolliertes Unternehmen (Tochterunternehmen) an einem Emittenten hält, nur dann, wenn das Mutterunternehmen zum Erwerb, zur Veräußerung oder zur Ausübung der Stimmrechte des Tochterunternehmens berechtigt ist. **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.“



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

III. Europarechtskonformität des Rechtsverlustes der Tochter (2)

- Liegt eine Verletzung der Mitteilungspflicht des Mutterunternehmens nur dann vor, wenn dieses selbst zur Ausübung der Stimmrechte berechtigt ist, die dem Tochterunternehmen am Emittenten zustehen, verlangen Artt. 28a und 28b TRL auch nur für diesen Fall die Möglichkeit einer Aussetzung solcher Stimmrechte.
- §§ 21, 22 Abs. 1 Nr. 1, 28 WpHG gehen daher über die TRL hinaus.
- Zulässigkeit strengerer Mitteilungspflichten und Sanktionen nach deutschem Recht?



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

III. Europarechtskonformität des Rechtsverlustes der Tochter (3)

- Regel: Art. 3 Abs. 1 TRL, Mindestharmonisierung, d.h. grundsätzliche Zulässigkeit strengerer Anforderungen nach nationalem Recht
 - Ausnahme: Art. 3 Abs. 1 a Unterabs. 4 TRL , Vollharmonisierung im Hinblick auf die Erstreckung von Mitteilungspflichten nach Art. 10 TRL betreffend Stimmrechtsanteile, die Dritten, u.a. kontrollierten Unternehmen, gehören
 - ❖ Rückausnahme: Art. 3 Abs. 1 a Unterabs. 4 iii) TRL
- **Deckt Art. 3 Abs. 1 a Unterabs. 4 iii) TRL die erweiterte Stimmrechtszurechnung nach 22 Abs. 1 Nr. 1 WpHG?**



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

III. Europarechtskonformität des Rechtsverlustes der Tochter (4)

- **Deckt Art. 3 Abs. 1 a Unterabs. 4 iii) TRL die erweiterte Stimmrechtszurechnung nach 22 Abs. 1 Nr. 1 WpHG?**
 - **Dafür:** Art. 3 Abs. 1 a Unterabs. 4 iii) TRL würde sonst lediglich die Selbstverständlichkeit klarstellen, dass Veröffentlichungspflichten aufgrund der Transparenz-RL unberührt blieben.
 - Reichweite der Vollharmonisierung wurde erst im Rat punktuell durchbrochen und in multilateralen Verhandlungen haben systematische Erwägungen weniger Gewicht.
 - **Dagegen:** Jede Transaktion im Hinblick auf bedeutende Beteiligungen betrifft die Eigentumsverhältnisse. Vom Grundsatz der Vollharmonisierung bliebe nichts übrig.
 - Erwägungsgrund 12 zur Transparenzrichtlinie 2013 (?)



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

IV. Verfassungsrechtliche Aspekte des Rechtsverlustes

- **Rechtsverlust greift in das durch Art. 14 GG geschützte Anteilseigentum ein**
- **Rechtsverlust der Tochter als zulässige Inhalts- und Schrankenbestimmung?**
 - Inanspruchnahme der Tochter nach den Grundsätzen über Eingriffe in das Eigentum von Zustandsstörern?
 - Inanspruchnahme der Tochter als Nichtstörerin?
- **Bedeutung etwaiger Schadensersatzansprüche der Tochter gegen die Mutter wegen des Rechtsverlusts**
 - Bestehen von Ersatzansprüchen?
 - Durchsetzbarkeit von Ersatzansprüchen



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

V. Denkbare Alternativen zum Rechtsverlust der Tochter

- **Erweiterung von § 24 WpHG auf Mitteilungen durch die Tochter**
- **Orientierung der Geldbuße nach § 38 Abs. 4 WpHG gegen die Mutter an Vorteilen, die ihr aufgrund der Rechtsausübung durch die Tochter zugute kommen**