



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE  
GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

# Zusammenrechnung von Related Party Transactions – Was und wer?

## Symposium zum Wirtschaftsrecht

Athen 16. Mai 2025

Andreas Cahn





INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE  
GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

## I. Zweck der RPT-Bestimmungen

ARRL II Erwägungsgrund 42:

„Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen können den Gesellschaften und ihren Aktionären abträglich sein, da sie dem nahestehenden Unternehmen oder der nahestehenden Person die Möglichkeit geben können, sich Werte der Gesellschaft anzueignen. Die Mitgliedstaaten sollten deshalb sicherstellen, dass wesentliche Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen zur Zustimmung durch die Aktionäre oder das Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan gemäß Verfahren vorgelegt werden, durch die verhindert wird, dass das nahestehende Unternehmen oder die nahestehende Personen ihre Position ausnutzen, und die einen angemessenen Schutz der Interessen der Gesellschaft und der Aktionäre, die weder ein nahestehendes Unternehmen noch eine nahestehende Person sind, einschließlich Minderheitsaktionäre, bieten.“



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE  
GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

## II. Rechtliches Umfeld und Wirkungsweise der RPT-Bestimmungen

- Stakeholderschutz nach herkömmlichem Gesellschaftsrecht:
  - Gläubigerschutz: Vermögensbindung nach Artt. 56, 57 RL (EU) 2017/1132
  - Schutz von Minderheitsgesellschaftern: Gleichbehandlung nach Art. 85 RL (EU) 2017/1132
- Stakeholderschutz nach ARRL II:
  - Art. 9c Abs. 4, Zustimmung zu wesentlichen Geschäften durch Verfahren, die ein Ausnutzen des Einflusses der nahestehenden Person verhindern  
In Deutschland: §§ 107 Abs. 3 Satz 4-6, 111b Abs. 2 AktG  
Problem: Paritätisch mitbestimmter Aufsichtsrat
- Publizität durch Rechnungslegung: Art. 4 IAS-VO und IAS 24.18
- Publizität nach ARRL II:
  - Art. 9c Abs. 2, Veröffentlichung zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses



## II. Rechtliches Umfeld und Wirkungsweise der RPT-Bestimmungen

- Art. 9c Abs. 1 UAbs. 2 ARRL II, Festsetzung von Kennzahlen für wesentliche Geschäfte  
In Deutschland: § 111b Abs. 1 AktG, 1,5 % der Summe aus dem Anlage- und Umlaufvermögen der Gesellschaft gemäß § 266 Abs. 2 Buchstabe A und B HGB nach Maßgabe des zuletzt festgestellten Jahresabschlusses
- Art. 9c Abs. 7 und 8 ARRL II, Umgehungsschutz durch
  - Offenlegung von Geschäften zwischen Tochtergesellschaften und nahestehenden Personen und
  - durch Zusammenrechnung von Geschäften mit derselben nahestehenden Person innerhalb von 12 Monaten oder im selben Geschäftsjahr, die u.a nicht dem Zustimmungserfordernis des Art. 9c Abs. 4 ARRL II unterliegen

In Deutschland: §§ 111b Abs.1 und 111c Abs.1 Satz 2, Abs. 4 AktG



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

### III. Sachliche Reichweite der Zusammenrechnung

#### 1. Geschäfte innerhalb des maßgeblichen Zeitraums

- Einheitliche Zustimmung für Verpflichtungs- und Erfüllungsgeschäft. Einbeziehung in die Zusammenrechnung und gg.falls Zustimmung und Veröffentlichung bereits bei Abschluss des Verpflichtungsgeschäfts.
- Bei Angeboten der Gesellschaft: Einbeziehung in die Zusammenrechnung und gg.falls Zustimmung bereits zur Angebotsabgabe, Veröffentlichung aber erst mit Annahme durch die nahestehende Person.
- Das gilt auch, wenn Angebot und Annahme in verschiedenen Geschäftsjahren erfolgen und bei aufschiebend befristeten oder bedingten Geschäften (Ausnahme: Zustimmung des Aufsichtsrats als aufschiebende Bedingung)



### III. Sachliche Reichweite der Zusammenrechnung

#### 2. Zu berücksichtigende Geschäfte und Neubeginn der Zusammenrechnung

Börsennotierte X-AG, Wertschwelle € 10 Mio., Gesamtwert der Geschäfte 1-14 mit der nahestehenden Person N € 9,8 Mio.

- Geschäft 15 mit Wert € 300.000 ist zustimmungsbedürftig
- Geschäft 16 mit Wert € 150.000? Keine Zustimmungserfordernis, da Geschäft 15 bei der Zusammenrechnung nicht zu berücksichtigen ist, Art. 9c Abs. 8 ARRL II und BegrRegE ARUG II, BT-Drucks. 19/9739, S. 84
- Geschäft 17 mit Wert 100.000? Zustimmungsbedürftigkeit str. wg. BegrRegE ARUG II, BT-Drucks. 19/9739, S. 84: „*Nicht im Rahmen der Aggregation zu berücksichtigen sind dabei Geschäfte für die bereits eine Zustimmung erteilt wurde. Die Aggregation beginnt dann von neuem bis zum Ablauf des Geschäftsjahres.*“



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

## IV. Persönliche Reichweite der Zusammenrechnung

1. **Vor- und Nachwirkung des Nahestehens?** Dafür BegrRegE, BT-Drucks. 19/9739, S. 80 und h. L.: Vermutung für einen Zeitraum von jeweils 6 Monaten
2. **Nur Geschäfte der börsennotierten Gesellschaft selbst.** Nach h. M. im deutschen Recht keine Einbeziehung von Geschäften ihrer Tochtergesellschaften mit der nahestehenden Person **für Zwecke des Zustimmungserfordernisses** (Nachw. für weiter gehende Zusammenrechnung in anderen Mitgliedstaaten bei *Florstedt*, ZGR 2022, 13, 33 f.). Ausnahme: Umgehungen, insbes. künstliche Aufspaltungen
  - Deutscher Gesetzgeber wollte nicht über zwingende Vorgaben von Art. 9c ARRL II hinausgehen
  - Keine unmittelbare Bindungswirkung eines Zustimmungserfordernisses bei der börsennotierten Muttergesellschaft für Tochterunternehmen
  - Zusammenrechnung nach Art. 9c Abs. 7 ARRL II und § 111c Abs. 4 AktG für Zwecke der Offenlegung wäre sonst überflüssig



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

## IV. Persönliche Reichweite der Zusammenrechnung

- **Selbst für die Veröffentlichungspflicht** nach Art. 9c Abs. 7 und 8 ARRL II, § 111c Abs. 1 Satz 2 AktG sind nach h. M. nur Geschäfte des Tochterunternehmens mit der nahestehenden Person zusammenzurechnen und zu veröffentlichen, wenn ihr Wert insgesamt die für die börsennotierte Muttergesellschaft maßgebliche Wertschwelle überschreitet. Danach erfolgt keine Zusammenrechnung
  - von Geschäften der börsennotierten Muttergesellschaft mit der nahestehenden Person und Geschäften ihrer Tochterunternehmen mit der nahestehenden Person
  - von Geschäften eines Tochterunternehmens mit der nahestehenden Person und Geschäften anderer Tochterunternehmen mit derselben nahestehenden Person



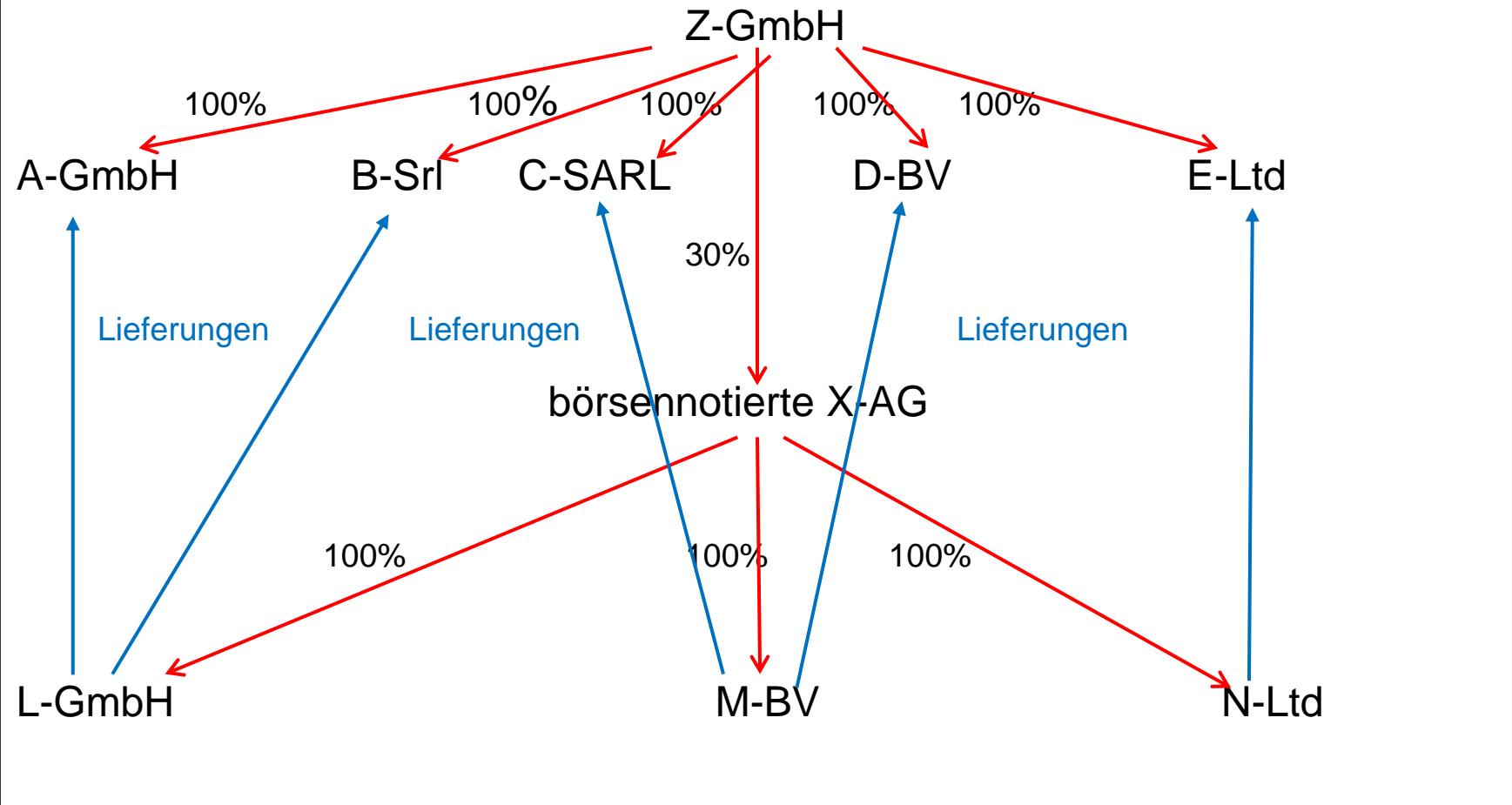
INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

## IV. Persönliche Reichweite der Zusammenrechnung

### 3. Nur Geschäfte mit der nahestehenden Person selbst. In die Zusammenrechnung nicht einzubeziehen sind danach

- Geschäfte der börsennotierten Gesellschaft mit Tochterunternehmen der nahestehenden Person. Vielmehr gilt für Geschäfte der Gesellschaft mit jedem dieser Unternehmen eine eigene Wertschwelle.
- Geschäfte von Tochterunternehmen der börsennotierten Gesellschaft mit der nahestehenden Person und verschiedenen Tochterunternehmen der nahestehenden Person. Auch hier gilt für die Geschäfte jedes Tochterunternehmens der börsennotierten Gesellschaft mit der nahestehenden Person und jedem Tochterunternehmen der nahestehenden Person eine separate Wertschwelle.
- Mit den Vorgaben der ARRL II ist das vereinbar, weil Art. 9c Abs. 7 über Zusammenrechnung nichts sagt und Art. 9c Abs. 8 eine Zusammenrechnung nur für Zwecke der Abs. 2, 3 und 4 nicht aber des Abs. 7 verlangt.





INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE  
GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

## IV. Persönliche Reichweite der Zusammenrechnung

### 4. Folgen:

- Im Schaubild wird nach IAS 28.5 maßgeblicher Einfluss i. S. v. IAS 28.3 der Z-GmbH auf die X-AG vermutet. X ist danach gemäß IAS 24.9 (b)(ii) assoziiertes Unternehmen der Z.
- L, M und N sind nach IFRS 10 Anhang A Tochterunternehmen von X. Nach IAS 24.18 sind daher auch L, M und N assoziierte Unternehmen von Z.
- A, B, C, D und E sind Tochterunternehmen von Z. Nach IAS 24.9 (b) (ii) sind daher auch sie im Verhältnis zu X, L, M und N nahestehende Unternehmen, weil diese Gesellschaften assoziierte Unternehmen eines Unternehmens (der Z-GmbH) einer Gruppe sind, der auch A, B, C, D und E angehören.



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

## IV. Persönliche Reichweite der Zusammenrechnung

- Obwohl die Geschäfte zwischen den Tochterunternehmen von Z und X danach Geschäfte zwischen nahestehenden Unternehmen sind, erfolgt für Zwecke des Zustimmungserfordernisses keinerlei Zusammenrechnung, denn X selbst macht keine Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen. Dementsprechend gibt es auch keinen Ansatzpunkt für eine Zustimmung des Aufsichtsrats der X.
- Auch der Informationswert der Veröffentlichung ist begrenzt, denn nach § 111c Abs. 4 AktG hat sie nur insoweit zu erfolgen, als Geschäfte eines der Tochterunternehmen der X mit derselben Tochtergesellschaft der Z die für X maßgebliche Wertschwelle überschreiten. Eine Zusammenrechnung der Geschäfte eines Tochterunternehmens der X mit verschiedenen Tochtergesellschaften der Z oder gar aller Tochterunternehmen der X mit allen Tochtergesellschaften der Z erfolgt nicht.
- Eine Vertriebsorganisation mit Tochtergesellschaften ist regelmäßig keine Umgehung der RPT-Bestimmungen durch künstliche Aufspaltung, die eine konzernweite Zusammenrechnung rechtfertigen würde.



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

## V. Fazit

- Bei börsennotierten Gesellschaften, deren Leitungsmitglieder bei Geschäften mit der Gesellschaft nahestehenden Personen ihre Sorgfalts- und Treupflichten erfüllen, ist der Eingriff in Gremienzusammensetzung und Entscheidungsverfahren unnötig, während er bei denen, die Wertverschiebungen beabsichtigen, die beabsichtigte Schutzwirkung nicht entfaltet. Das gilt selbst dann, wenn man der Zusammenrechnung nicht mit einer verbreiteten Ansicht durch die Annahme, die Aggregation beginne nach jeder Überschreitung der Wertschwelle wieder bei null, von vornherein jeglichen Sinn nimmt.
- Die Offenlegung vermittelt kein realistisches Bild, weil es an der dafür erforderlichen gruppenweiten Zusammenrechnung sowohl auf Seiten der börsennotierten Gesellschaft als auch der nahestehenden Person fehlt.