

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

ANDREAS CAHN

**DIE MITTEILUNGSPFLICHT DES LEGITIMATIONSAKTIONÄRS –
ZUGLEICH ANMERKUNG ZU OLG KÖLN AG 2012, 599**



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

WORKING PAPER SERIES No. 140

Andreas Cahn

Die Mitteilungspflicht des Legitimationsaktionärs –
zugleich Anmerkung zu OLG Köln AG 2012, 599

Institute for Law and Finance

WORKING PAPER SERIES NO. 140/2013

*Prof. Dr. Andreas Cahn, LL.M., Frankfurt a. M.**

Die Mitteilungspflicht des Legitimationsaktionärs – zugleich Anmerkung zu OLG Köln AG 2012, 599

In seinem Urteil vom 6. Juni 2012 hat das Oberlandesgericht Köln entschieden, Legitimationsaktionäre unterlägen im Hinblick auf die Stimmrechte aus den ihnen anvertrauten Namensaktien einer Mitteilungspflicht nach § 21 Abs. 1 WpHG. Die folgende Besprechung kommt nach einer Auseinandersetzung mit den Argumenten des Oberlandesgerichts zu dem Ergebnis, dass eine Mitteilungspflicht von Legitimationsaktionären nur auf Grundlage von § 22 Abs. 1 Nr. 6 WpHG in Betracht kommt.

1. Einleitung und Problemstellung

Gegenstand der im Folgenden besprochenen Entscheidung des OLG Köln war die Wirksamkeit einer Reihe von Hauptversammlungsbeschlüssen der beklagten AG. Die Klägerin hatte diese Beschlüsse unter anderem mit der Begründung angefochten, sie beruhten auf den Stimmen einer US-amerikanischen Privatbank und eines Schweizer Wertpapierverwaltungsunternehmens, die als Legitimationsaktionäre im Aktienregister eingetragen gewesen seien, ihre Mitteilungspflichten nach §§ 21 f. WpHG aber nicht erfüllt und daher gemäß § 28 WpHG einem Stimmrechtsausschluss unterlegen hätten. Das Oberlandesgericht hat die Berufung der Beklagten gegen das der Klage stattgebende Urteil des Landgerichts zurückgewiesen. Das Oberlandesgericht bejaht eine Mitteilungspflicht des Legitimationsaktionärs, die gegebenenfalls neben die Mitteilungspflicht des Aktionärs gemäß § 21 WpHG treten soll. Die Mitteilungspflicht des Legitimationsaktionärs folge zwar mangels eines Zurechnungstatbestands nicht aus § 22 WpHG, wohl aber unmittelbar aus § 21 WpHG. Obwohl der Legitimationsaktionär nicht Eigentümer der ihm anvertrauten Aktien sei, träfen ihn doch nach § 67 AktG alle mit der Aktie verbundenen mitgliedschaftlichen Pflichten. Eine Mitteilungspflicht des Legitimationsaktionärs entspreche auch dem Zweck der §§ 21 f. WpHG, größtmögliche Beteiligungstransparenz herzustellen, denn für Außenstehende sei nicht erkennbar, ob er die Stimmrechte aus den ihm überlassenen Aktien nach eigenem Ermessen ausüben könne, so dass auch noch der Zurechnungstatbestand des § 22 Abs. 1 Nr. 6 WpHG erfüllt sei. Ein etwaiger entgegenstehender Wille des historischen Gesetzgebers habe im Gesetz selbst keinen Niederschlag gefunden und sei daher unerheblich. Schließlich

* Der Autor ist geschäftsführender Direktor des Institute for Law and Finance der Johann Wolfgang Goethe-Universität in Frankfurt.

bedeute die Mitteilungspflicht auch keinen erheblichen Mehraufwand für den Legitimationsaktionär¹.

Die auf den ersten Blick wenig spektakuläre Entscheidung hat bei näherem Hinsehen ganz erhebliche praktische Auswirkungen. Die Annahme, den Legitimationsaktionär treffe eine Mitteilungspflicht nach § 21 WpHG, steht nämlich nicht nur im Widerspruch zur bisherigen Rechtsprechung² und einer verbreiteten Auffassung im Schrifttum³, sondern auch zur bisherigen Verwaltungspraxis der BaFin, an der diese entgegen der Entscheidung des OLG Köln festhält⁴.

Die als Legitimationsaktionäre eingetragenen Verwahrer befinden sich damit in einem Dilemma: Machen Sie der BaFin Mitteilung nach § 21 WpHG im Hinblick auf die Aktien, für die sie als Legitimationsaktionäre eingetragen sind, wird die BaFin diese Mitteilung zurückweisen, weil nach ihrer Auffassung kein Fall des § 21 WpHG vorliegt. Richten sich die Legitimationsaktionäre hingegen nach der Rechtsauffassung der BaFin und machen sie dementsprechend keine Mitteilung nach § 21 WpHG, müssen sie nach dem Urteil des OLG Köln davon ausgehen, dass sie das Stimmrecht aus den ihnen anvertrauten Aktien nicht ausüben dürfen, selbst wenn die Aktionäre ihnen Weisungen erteilt haben. Mit einem Bußgeld wegen einer Ordnungswidrigkeit nach § 39 Abs. 2 Nr. 2 e WpHG müssen sie zwar in Anbetracht der Rechtsauffassung der BaFin gegenwärtig nicht rechnen; Gewissheit, dass es dabei bleibt, haben sie jedoch nicht. Das Argument des OLG Köln, für den Legitimationsaktionär führe die Erstreckung der Mitteilungspflicht nach § 21 WpHG nur zu geringem Mehraufwand⁵, trifft bereits aus diesem Grund nicht das Problem.

Erhebliche Rechtsunsicherheit hat die Entscheidung des OLG Köln aber auch für Emittenten zur Folge, die Namensaktien begeben haben: Richten sie sich bei der Versammlungsleitung und der Feststellung des Beschlussergebnisses nach der wohl h.M. und zählen sie dementsprechend bei Beschlussfassungen ihrer Hauptversammlung Stimmen von

¹ OLG Köln AG 2012, 599, 601 f.

² Vgl. OLG Stuttgart AG 2005, 125, 126 f.; für zur Stimmrechtsausübung berechnete Kapitalanlagegesellschaften.

³ Siehe etwa Fuchs/Dehlinger/Zimmermann, WpHG, 2009, § 21 Rn. 32; Bürgers/Körber/Becker, AktG, 2. Aufl., 2011, Anh § 22/§ 21 WpHG Rn. 3; Spindler/Stilz/Cahn, AktG, 2. Aufl., 2010, § 67 Rn. 18; nach der Entscheidung des OLG Köln auch Widder/Kocher, ZIP 2012, 2092 ff.; Nartowska, NZG 2012, 124 ff.; Paul, GWR 2012, 346; Goslar, EWIR 2012, 773; a.A. MünchKommAktG/Bayer, 3. Aufl., 2008, § 67 Rn. 57 f.; Grigoleit/Grigoleit/Rachlitz, AktG, 2013, § 67 Rn. 23; Bürgers/Körber/Wieneke, AktG, 2. Aufl., 2011, § 67 Rn. 15; Diekmann, BB 1999, 1985, 1987.

⁴ Vgl. Konsultation 04-13 v. 22. April 2013 zur Überarbeitung der Kapitel VIII und IX des Emittentenleitfadens, VIII.2.3.7 Absatz 2, S. 30, insbesondere Fußnote 23; VIII.2.5.6., S. 42, Fußnote 29 und VIII.2.5.6.1, S. 42/43.

⁵ OLG Köln AG 2012, 599, 602.

Legitimationsaktionären unabhängig davon mit, ob diese eine Mitteilung nach § 21 WpHG abgegeben haben, müssen sie mit der Anfechtbarkeit dieser Beschlüsse rechnen. Nichts anderes gilt aber, wenn sie bei der Versammlungsleitung und der Feststellung des Beschlussergebnisses die Rechtsauffassung des OLG Köln zugrunde legen, denn in diesem Fall droht die Anfechtung durch Legitimationsaktionäre, die sich zu Unrecht von der Mitwirkung an der Beschlussfassung ausgeschlossen sehen.

Dieses Dilemma, dem sich sowohl Legitimationsaktionäre als auch Emittenten von Namensaktien ausgesetzt sehen, hat offenbar bereits Auswirkungen auf die Hauptversammlungspräsenzen des Jahres 2013 gehabt. So war bei der Hauptversammlung der Infineon AG ein Rückgang der Präsenz von 58,45% im Jahr 2012 auf 42,58% im Jahr 2013 zu verzeichnen. Auf der Hauptversammlung der Daimler AG waren im Jahr 2013 lediglich 29,32% der Stimmrechte vertreten, während die Präsenz im Jahr 2012 noch 44,06% betragen hatte. Ähnlich deutliche Präsenzurückgänge sind auch bei anderen DAX-30 Gesellschaften zu verzeichnen, die Namensaktien ausgegeben haben, so etwa bei der BASF SE von 45,5% im Jahr 2012 auf 33,2% im Jahr 2013, bei der Münchener Rück von 47,1% im Jahr 2012 auf 34% im Jahr 2013 und bei der Bayer AG sogar von 55,1% im Jahr 2012 auf 33,9% im Jahr 2013. Zwar lässt sich nicht mit Sicherheit feststellen, inwieweit diese Präsenzschwankungen gerade auf den durch die Entscheidung des OLG Köln hervorgerufenen Unsicherheiten beruhen. Die ungewöhnliche Größenordnung des Rückgangs der Aktionärsbeteiligung, für den andere Ursachen nicht erkennbar sind, lässt jedoch den Schluss zu, dass Legitimationsaktionäre und die hinter ihnen stehenden Eigentümer der Aktien in diesem Jahr erhebliche Zurückhaltung im Hinblick auf Hauptversammlungsteilnahme und Abstimmung üben. Trifft dieser Schluss zu, hätte das Urteil des OLG Köln Auswirkungen auf die Corporate Governance, die dem Anliegen einer stärkeren Aktionärsbeteiligung diametral entgegenstünden. Bereits aus diesem Grund verdient die Entscheidung noch einmal⁶ eine etwas nähere Betrachtung, die zeigen wird, dass die Auffassung des OLG Köln weder aus aktien- noch aus kapitalmarktrechtlicher Sicht zutrifft.

2. § 22 Abs. 1 Nr. 6 WpHG als abschließende Regelung für die Mitteilungspflichten von Legitimationsaktionären

Nach Ansicht des OLG Köln sind zwar die Eigentumsverhältnisse Ausgangspunkt für die Mitteilungspflichten nach § 21 WpHG. Neben dem Eigentümer soll aber der Registeraktionär

⁶ Vgl. bereits die Besprechungen von *Widder/Kocher*, ZIP 2012, 2092; *Nartowska*, NZG 2012, 124; *Paul*, GWR 2012, 346; *Goslar*, EWIR 2012, 773.

dann mitteilungspflichtig sein, wenn er nach außen unbeschränkt zur Stimmrechtsausübung berechtigt ist. Das sei beim Legitimationsaktionär i.S.v. § 67 Abs. 2 AktG aber stets der Fall⁷. Diese Auffassung des Oberlandesgerichts ist mit Wortlaut, Entstehungsgeschichte und Systematik der §§ 21 f. WpHG nicht vereinbar. § 22 Abs. 1 Nr. 6 WpHG soll Fälle erfassen, in denen der Inhaber seine Aktien einem Dritten anvertraut hat, ohne sie diesem dinglich zu übertragen. Nach dem klaren Wortlaut der Bestimmung trifft den zur Stimmrechtsausübung Berechtigten eine Mitteilungspflicht nur dann, wenn er das Stimmrecht aus den ihm anvertrauten Aktien nach eigenem Ermessen ausüben kann. Im Umkehrschluss ergibt sich daraus, dass er dann nicht mitteilungspflichtig ist, wenn er hinsichtlich der Stimmrechtsausübung Weisungen des Aktionärs unterworfen ist. Nach § 135 Abs. 6 AktG dürfen aber Kreditinstitute, die als Legitimationsaktionäre im Aktienregister eingetragen sind, das Stimmrecht aus den ihnen anvertrauten Aktien nur aufgrund einer Ermächtigung des Eigentümers nach Maßgabe des § 135 Abs. 1 Satz 4, Abs. 3 und 4 AktG ausüben. Dabei geht das Gesetz davon aus, dass es sich auch bei einer Abstimmung nach den eigenen, gemäß § 135 Abs. 2 Satz 2 AktG an den Interessen des Aktionärs auszurichtenden, Vorschlägen des Kreditinstituts nicht um eine Stimmrechtsausübung nach dessen eigenem Ermessen, sondern nach Weisung des Aktionärs handelt, der sich durch sein Schweigen die Vorschläge des Kreditinstituts zu eigen gemacht hat⁸. Die Regierungsbegründung zum früheren § 135 Abs. 7 AktG (jetzt: § 135 Abs. 6 AktG) führt hierzu aus: „*Wegen der Bindung des § 135 Abs. 7 AktG löst die Eintragung als Legitimationsaktionär grundsätzlich keine Meldepflicht nach den §§ 21 ff. WpHG aus. ...*“⁹. Nach dem erklärten Willen des historischen Gesetzgebers, der entgegen der Auffassung des OLG Köln im Gesetz hinreichenden Ausdruck gefunden hat, sollen die aufeinander abgestimmten Regelungen des AktG und des WpHG also gerade Legitimationsaktionäre von der Mitteilungspflicht für die ihnen anvertrauten Aktien freistellen. Zugleich ergibt sich aus dem Gesetz unmissverständlich, dass ein Legitimationsaktionär nicht Inhaber der ihm anvertrauten Aktien ist, so dass eine Stimmrechtsmitteilung allein aufgrund einer Zurechnung nach § 22 WpHG, namentlich nach dessen Nr. 6 in Betracht kommt¹⁰. Wenn aber das Gesetz eine Zurechnung nur bei Vorliegen eines einschränkenden Tatbestandsmerkmals – im Fall des § 22 Abs. 1 Nr. 6 WpHG der Ermächtigung zur Stimmrechtsausübung nach eigenem Ermessen – anordnet, bei Fehlen

⁷ OLG Köln AG 2012, 599, 601.

⁸ BegrRegE NaStraG, BT-Drucks. 14/4051 v. 8. September 2000, S. 16.; KölnKommWpHG/v. Bülow, 2007, § 22 Rn. 139; Assmann/Schneider/Schneider, WpHG, 6. Aufl., 2012, § 22 Rn. 134; Spindler/Stilz/Rieckers, AktG, 2. Aufl., 2010, § 135 Rn. 99.

⁹ BegrRegE NaStraG, BT-Drucks. 14/4051 v. 8. September 2000, S. 16.

¹⁰ Ausführlich dazu etwa Widder/Kocher, ZIP 2012, 2092 f.; Nartowska, NZG 2012, 124, 125 f.

dieses Tatbestandsmerkmals dagegen eine die Mitteilungspflicht begründende Zurechnung ausschließt, überschreitet es die Grenzen gerichtlicher Gesetzesanwendung, eine solche Pflicht kurzerhand auf den nicht erfüllten Grundtatbestand der eigenen Aktieninhaberschaft zu stützen.

3. Keine Mitteilungspflicht aufgrund von § 67 Abs. 2 AktG

Das OLG Köln meint weiter, die Mitteilungspflicht des Legitimationsaktionärs folge ohne weiteres aus dessen Eintragung im Aktienregister. Der Wortlaut des § 21 Abs. 1 WpHG stelle nämlich nicht auf die Aktieninhaberschaft, sondern auf die Stimmrechte ab. Nach § 67 Abs. 2 AktG sei aber allein der ins Aktienregister Eingetragene stimmberechtigt. Ihn träfen jedoch auch alle mitgliedschaftlichen Pflichten¹¹.

Hier ist zunächst in Erinnerung zu rufen, dass keineswegs jeder ins Aktienregister Eingetragene ohne weiteres zur Stimmrechtsausübung berechtigt ist, wie insbesondere § 135 Abs. 6 AktG zeigt. Bereits aus diesem Grund ist der Rückschluss von der mitgliedschaftlichen Berechtigung des Legitimationsaktionärs auf seine mitgliedschaftlichen Pflichten fragwürdig. Ganz unabhängig von dieser Schwäche ihrer Prämisse vermag die Argumentation des OLG Köln die Anwendung des § 21 WpHG auf Legitimationsaktionäre auch deswegen nicht zu begründen, weil diese Vorschrift keine mitgliedschaftliche Pflicht statuiert, auf die § 67 Abs. 2 AktG Anwendung finden würde. Allein aus dem Umstand, dass sich die Mitteilungspflichten der §§ 21 f. WpHG auf Stimmrechtsanteile an börsennotierten Aktiengesellschaften beziehen, lässt sich nicht folgern, es handele sich um mitgliedschaftliche Pflichten. Dagegen spricht bereits, dass gemäß §§ 21 Abs. 1 und 1a WpHG die Pflicht zur Mitteilung nicht nur gegenüber der Gesellschaft, sondern auch gegenüber der BaFin besteht. Die – nicht denknotwendig ausgeschlossene – Annahme, es gehe jedenfalls insoweit um eine mitgliedschaftliche Pflicht, als die Mitteilung der Gesellschaft gegenüber zu erfolgen hat, liegt bereits deswegen fern, weil danach trotz einheitlicher Normgrundlage die Mitteilungspflicht gegenüber dem Emittenten auf mitgliedschaftlicher, gegenüber der BaFin dagegen auf kapitalmarktrechtlicher Grundlage beruhen würde. Ein solches Normverständnis wäre nicht nur gesetzessystematisch, sondern auch teleologisch wenig plausibel, weil die Mitteilung an die Gesellschaft die Veröffentlichung gemäß § 26 WpHG ermöglichen soll, die ihrerseits der Information des Kapitalmarkts dient. Von vornherein ausgeschlossen ist es, die Mitteilungspflichten der Adressaten einer Stimmrechtszurechnung nach § 22 WpHG als solche mitgliedschaftlicher Art zu qualifizieren. Weder Tochterunternehmen des

¹¹ OLG Köln AG 2012, 599, 601.

Meldepflichtigen (§ 22 Abs. 1 Nr. 1 WpHG) noch Sicherungsnehmer (§ 22 Abs. 1 Nr. 3 WpHG) oder Nießbraucher (§ 22 Abs. 1 Nr. 4 WpHG) stehen in mitgliedschaftlichen Beziehungen zur Gesellschaft. Bei Inhabern dinglicher Erwerbsoptionen (§ 22 Abs. 1 Nr. 5 WpHG) könnte man zwar geneigt sein, eine der Aktionärsstellung vergleichbare vormitgliedschaftliche Beziehung anzunehmen, zumal die Erstreckung bestimmter Pflichten auf künftige Aktionäre nicht ungewöhnlich ist¹². Indessen geht es in solchen Fällen um Personen, die später tatsächlich Aktionäre werden, während die Mitteilungspflicht des Optionsinhabers nach § 22 Abs. 1 Nr. 5 WpHG unabhängig davon besteht, ob die Option später ausgeübt wird. Schließlich folgt auch die Mitteilungspflicht eines Vertreters, der zur Stimmrechtsausübung nach eigenem Ermessen bevollmächtigt ist (§ 22 Abs. 1 Nr. 6 WpHG), nicht etwa aus dessen mitgliedschaftlicher oder mitgliedschaftsähnlicher Stellung. Wie der Bundesgerichtshof im Hinblick auf die Treupflicht entschieden hat, treffen nämlich mitgliedschaftliche Pflichten des Aktionärs nicht dessen Stimmrechtsvertreter¹³.

§§ 21, 22 WpHG statuieren danach keine mitgliedschaftlichen, sondern kapitalmarktrechtliche Pflichten. Selbst wenn man entgegen § 135 Abs. 6 AktG unterstellt, der Legitimationsaktionär dürfe alle mitgliedschaftlichen Rechte ausüben, wäre daher das Argument, kraft seiner Eintragung ins Aktienregister träfen den Legitimationsaktionär alle mit der Aktie verbundenen mitgliedschaftlichen Pflichten, nicht geeignet, die Erstreckung der Mitteilungspflicht nach § 21 WpHG auf ihn zu begründen.

4. Gefahr der Irreführung des Kapitalmarkts bei Mitteilungspflicht des Legitimationsaktionärs

Ausschlaggebend für die Entscheidung des OLG Köln dürfte die Erwägung gewesen sein, eine Mitteilungspflicht auch des Legitimationsaktionärs entspreche dem Zweck der §§ 21 ff. WpHG, ein möglichst genaues Bild von den Beteiligungsverhältnissen zu geben. Diesem Ziel eines möglichst hohen Transparenzniveaus würde es zuwiderlaufen, wenn den Legitimationsaktionär, der allein gegenüber der Gesellschaft zur Stimmrechtsausübung berechtigt sei, keine Meldepflicht träfe. Ob die Stimmrechtsausübung des Legitimationsaktionärs im Innenverhältnis gebunden sei oder ob er das Stimmrecht nach eigenem Ermessen ausüben könne, so dass ihm die Stimmrechte nach § 22 Abs. 1 Nr. 6 WpHG zuzurechnen seien, sei im Regelfall für Außenstehende nicht erkennbar¹⁴.

¹² Vgl. zur Anwendung von § 57 AktG auf Zuwendungen an künftige Aktionäre etwa Spindler/Stilz/Cahn/v. Spannenberg, AktG, 2. Aufl., 2010, § 57 Rn. 54 m. Nachw.

¹³ BGHZ 129, 136, 148 f. „Girmes“.

¹⁴ OLG Köln AG 2012, 599, 601.

Entgegen der Einschätzung des OLG Köln wäre eine Mitteilungspflicht des Legitimationsaktionärs jenseits der Fälle des § 22 Abs. 1 Nr. 6 WpHG indessen eher dazu geeignet, die Machtverhältnisse in der Gesellschaft zu verschleiern als offen zu legen. Das zeigt ein Vergleich mit der Meldung in Fällen des § 22 Abs. 1 Nr. 6 WpHG im Hinblick auf anvertraute Aktien, aus denen der Meldepflichtige die Stimmrechte nach eigenem Ermessen ausüben kann. Die Mitteilungspflicht soll es den Aktionären und Dritten ermöglichen, sich ein möglichst genaues Bild über wesentliche Beteiligungen und deren Entwicklung und die voraussichtlichen Machtverhältnisse in der Hauptversammlung zu machen¹⁵. Der Aufbau einer wesentlichen Beteiligung kann zudem Schlüsse auf einen bevorstehenden Übernahmeversuch zulassen¹⁶. Bei Aktionären mit erheblichen Stimmrechtsanteilen ist regelmäßig zu erwarten, dass sie unternehmerische Interessen verfolgen. Das gilt auch für Meldepflichtige, die zwar nicht selbst Inhaber von Aktienpaketen größeren Umfang sind, die aber befugt sind, die Stimmrechte aus solchen ihnen anvertrauten Aktien nach eigenem Ermessen auszuüben. Dabei ist es unerheblich, ob es sich bei den anvertrauten Aktien um das Paket eines einzelnen Aktionärs oder um die Summe aus mehreren, je für sich nicht nach § 21 WpHG mitteilungspflichtigen Aktienbeständen handelt. Da der Meldepflichtige das Stimmrecht in beiden Fällen nach eigenem Ermessen ausüben kann, ist in beiden Fällen gleichermaßen zu erwarten, dass das Stimmrecht aus dem gesamten anvertrauten Aktienbestand durchweg im selben Sinne ausgeübt wird.

Der Aktienbestand professioneller Legitimationsaktionäre, namentlich von Kredit- und Finanzdienstleistungsinstituten, die das Stimmrecht aus den ihnen anvertrauten Aktien nur nach Weisung des jeweiligen Eigentümers ausüben dürfen (§ 135 Abs. 6, Abs. 10 i.V.m. § 125 Abs. 5 AktG), enthält üblicherweise (auch) eine Vielzahl von Klein- oder Kleinstbeteiligungen. Eine einheitliche Stimmrechtsausübung, wie bei der Abstimmung den Aktionär selbst, aber auch durch den Bevollmächtigten in den Fällen des § 22 Abs. 1 Nr. 6 WpHG, ist hier nicht von vornherein zu erwarten. Vielmehr können die Stimmrechte verschiedener Aktionäre, die ihre Aktien dem Legitimationsaktionär anvertraut haben, in unterschiedlichem Sinne ausgeübt werden. Daran ändert auch das Recht des Kreditinstituts nichts, unter den Voraussetzungen des § 135 Abs. 6 i.V.m. Abs. 3 Satz 1 AktG von Weisungen des Aktionärs oder von eigenen Vorschlägen abzuweichen, denn dabei handelt es sich um seltene und gemäß § 135 Abs. 6 i.V.m. Abs. 3 Satz 2 AktG begründungsbedürftige

¹⁵ Vgl. etwa Assmann/Schneider/Schneider, WpHG, 6. Aufl., 2012, Vor § 21 Rn. 19; KölnKommWpHG/Hirte, 2007, § 21 Rn. 3.

¹⁶ Assmann/Schneider/Schneider, WpHG, 6. Aufl., 2012, Vor § 21 Rn. 19; KölnKommWpHG/Hirte, 2007, § 21 Rn. 3.

Ausnahmefälle. Dementsprechend ließen sich aus einem hohen Stimmrechtsanteil eines Legitimationsaktionärs allenfalls insoweit Schlüsse auf die Verfolgung bestimmter unternehmerischer Ziele ziehen, als die ihm anvertrauten Aktien Inhabern mit einem Stimmrechtsanteil jenseits von Schwellenwerten des § 21 Abs. 1 WpHG gehören, die nach § 17 Abs. 2 WpAIV in der Mitteilung der gemäß zugerechneten Stimmrechtsanteile individualisiert anzugeben sind. Insoweit reicht es aber für die Transparenz der Stimmrechtsverhältnisse aus, dass diese Aktionäre selbst mitteilungspflichtig bleiben. Ob man das im Fall der Legitimationseintragung eines Dritten deswegen bejaht weil der Aktionär trotz des Fehlens der eigenen Eintragung im Aktienregister Inhaber der dem Dritten anvertrauten Aktien bleibt¹⁷ oder ob man dies wegen des Mangels eines eigenen Rechts zur Stimmabgabe aus einem Schluss a maiore ad minus aus §§ 22 Abs. 1 Nr. 5 WpHG herleitet¹⁸, ist dafür im Ergebnis unerheblich.

Gerade im Hinblick auf Paketinhaber, die ihren Aktienbestand einem Legitimationsaktionär anvertraut haben, würde die Ansicht des OLG Köln sogar zu erheblicher Verwirrung statt zu einem Zuwachs an Transparenz führen. Nach Ansicht des Gerichts wäre nämlich der Legitimationsaktionär nicht etwa aufgrund einer Stimmrechtszurechnung nach § 22 WpHG, sondern gemäß § 21 WpHG als Aktionär mitteilungspflichtig. Eine solche Mitteilung des Legitimationsaktionärs würde indessen die Mitteilungspflicht der Paketinhaber, an deren Stelle er im Aktienregister eingetragen wäre, nicht entfallen lassen¹⁹. Soweit sich der mitteilungspflichtige Stimmrechtsanteil des Legitimationsaktionärs nicht lediglich aus nicht mitzuteilenden Kleinbeteiligungen zusammensetzte, sondern Aktienpakete einzelner Aktionäre enthielte, die ihrerseits nach § 21 WpHG mitteilungspflichtig blieben, wären für dieselben Stimmrechtsanteile zwei Meldungen nach § 21 WpHG abzugeben. Anders als bei den Doppelmitteilungen des Aktionärs nach § 21 WpHG und etwaiger Zurechnungsadressaten nach § 22 WpHG, die sich immerhin anhand der Angaben nach § 17 Abs. 2 WpAIV demselben Stimmrechtsanteil zuordnen lassen, könnte man hier den beiden parallelen Mitteilungen nach § 21 WpHG nicht entnehmen, dass sie sich auf dieselben Stimmrechtsanteile bezögen. Die Ansicht des OLG Köln könnte daher zu einer für die Gesellschaft und die Kapitalmarktteilnehmer nicht nachvollziehbaren Vermehrung von Stimmrechten führen. Ihre Auswirkungen wären auch insoweit problematisch, als Aktionäre, die ihre Mitteilungspflicht nach § 21 WpHG erfüllt hätten oder einer solchen

¹⁷ *Widder/Kocher*, ZIP 2012, 2092, 2094 m. Nachw.

¹⁸ *Spindler/Stilz/Cahn*, AktG, 2. Aufl., 2010, § 67 Rn. 18 m. Nachw.

¹⁹ Zum „Grundsatz der doppelten Meldepflicht“ etwa *Assmann/Schneider/Schneider*, WpHG, 6. Aufl., 2012, § 22 Rn. 15; *KölnKommWpHG/v. Bilow*, 2007, § 22 Rn. 30.

Mitteilungspflicht mangels eines entsprechend hohen Stimmrechtsanteils gar nicht unterlägen, gemäß § 28 WpHG ihr Stimmrecht verlieren würden, wenn der Legitimationsaktionär seine zusätzliche Mitteilungspflicht nach § 21 WpHG nicht vollständig und zutreffend erfüllt hätte, was sich gerade bei Kreditinstituten wegen des ständig wechselnden Kundenbestands nicht durchweg ausschließen lassen wird.

Keinen durchschlagenden Grund für eine Erstreckung der Mitteilungspflicht nach § 21 WpHG auf Legitimationsaktionäre stellt schließlich die Erwägung des OLG Köln dar, für Außenstehende sei nicht erkennbar, ob ein Legitimationsaktionär Stimmrechte aus den Aktien, für die er im Aktienregister eingetragen sei, nach eigenem Ermessen ausüben dürfe, so dass der Zurechnungstatbestand des § 22 Abs. 1 Nr. 6 WpHG erfüllt sei²⁰. Hier fällt zunächst auf, dass das Oberlandesgericht selbst die Legitimationsübertragung im Grundsatz als Fall des „Anvertrauens“ von Aktien i.S.v. § 22 Abs. 1 Nr. 6 WpHG einstuft. Das Argument, die Anwendung dieser Bestimmung sei nicht ausreichend, weil Dritte keinen Einblick in das Innenverhältnis zwischen Aktieninhaber und Legitimationsaktionär hätten, überrascht bereits deswegen, weil auch in anderen Fällen die Stimmrechtszurechnung von Vereinbarungen abhängt, die Außenstehenden nicht bekannt sind. Das gilt nicht nur für Fälle der Stimmrechtsvollmacht oder des Anvertrauens von Aktien, sondern etwa auch für Erwerbsoptionen i.S.v. § 22 Abs. 1 Nr. 5 WpHG, den Nießbrauch an Aktien nach § 22 Abs. 1 Nr. 4 WpHG oder das Halten für Rechnung des Meldepflichtigen nach § 22 Abs. 1 Nr. 2 WpHG. Dem Gesetz liegt daher offensichtlich nicht die Vorstellung zugrunde, dass diese Zurechnungstatbestände untauglich seien, weil sie eine Mitteilungspflicht an das Vorliegen von Vereinbarungen knüpfen, die Dritten nicht zugänglich sind. Im Gegenteil: Gerade weil solche Vereinbarungen nach außen nicht erkennbar sind, ordnet das Gesetz eine Mitteilungspflicht an und belegt deren Nichterfüllung mit Sanktionen²¹.

Aus diesem Grunde ist auch das Bedenken des Oberlandesgerichts unbegründet, die Gegenauffassung könne nicht erklären, wen im Falle eines nicht offen gelegten Fremdbesitzes die Mitteilungspflicht treffen solle²²: Der Eigentümer ist stets mitteilungspflichtig; ob darüber hinaus auch der im Aktienregister Eingetragene einer Mitteilungspflicht unterliegt, hängt davon ab, ob einer der Zurechnungstatbestände des § 22 WpHG, namentlich dessen Abs. 1 Nr. 6, erfüllt ist.

²⁰ OLG Köln AG 2012, 599, 601.

²¹ *Widder/Kocher*, ZIP 2012, 2092, 2095.

²² OLG Köln AG 2012, 599, 601.

Unabhängig von diesen grundsätzlichen systematischen Einwänden gegen die Argumentation des OLG Köln trifft aber die Einschätzung, Dritte könnten nicht erkennen, ob eine Stimmrechtsausübung nach eigenem Ermessen zulässig sei, gerade im Hinblick auf Legitimationsaktionäre regelmäßig nicht zu. In aller Regel handelt es sich nämlich bei Legitimationsaktionären um Kreditinstitute²³. Diesen ist es aber nach § 135 Abs. 6 i.V.m. Abs. 1 Satz 4, Abs. 3 und 4 AktG untersagt, das Stimmrecht aus den ihnen anvertrauten Aktien nach eigenem Ermessen auszuüben. Dabei ist es unerheblich, ob es sich beim Legitimationsaktionär um ein inländisches oder ausländisches Kreditinstitut handelt, denn nach ganz. h. M. findet § 135 AktG grundsätzlich auch auf ein solches Anwendung²⁴. Der Kapitalmarkt wird also in aller Regel davon ausgehen können, dass der Legitimationsaktionär das Stimmrecht aus den ihm anvertrauten Aktien nur nach Weisung des Aktionärs ausüben kann, so dass bei einem entsprechenden Stimmrechtsanteil zwar dieser, nicht aber der Legitimationsaktionär nach §§ 21 f. WpHG mitteilungsspflichtig ist.

5. Fazit

Die Auffassung des OLG Köln, Legitimationsaktionäre könnten im Hinblick auf die Stimmrechte aus den ihnen anvertrauten Aktien nach § 21 Abs. 1 WpHG mitteilungsspflichtig sein, ist mit dem Wortlaut, der Entstehungsgeschichte, der Systematik und dem Zweck der §§ 21 f. WpHG nicht zu vereinbaren. Die Mitteilungspflicht eines Legitimationsaktionärs lässt sich vielmehr nur auf eine Zurechnung von Stimmrechten stützen, insbesondere gemäß § 22 Abs. 1 Nr. 6 WpHG, falls deren weitere Voraussetzungen erfüllt sind.

²³ Vgl. § 1 Abs. 1 Nr. 5 KWG.

²⁴ Vgl. etwa Spindler/Stilz/Rieckers, AktG, 2. Aufl., 2010, § 135 Rn. 11; Hüffer, AktG, 10. Aufl., 2012, § 135 Rn. 4.

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 Götz	Ad-hoc-Publizität und Regelberichterstattung (publ. in: Die AG 2007, S. 221 ff.)
60.	Roland Schmidtbleicher/ 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 <i>Uniform Commercial Code</i> (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 Schmidtbleicher	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.], <i>Aktie und Kapitalmarkt. Anlegerschutz, Unternehmensfinanzierung und Finanzplatz</i> , 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.], <i>Perspectives in Company Law and Financial Regulation. Essays in Honour of Eddy Wymeersch</i> , 2009, S. 5 ff.)
79.	Theodor Baums	« Lois modèles » européennes en droit des sociétés (publ. in: <i>Revue des Sociétés</i> 2008, S. 81 ff.)
80.	Ulrich Segna	Irrungen und Wirrungen im Umgang mit den §§ 21 ff. WpHG und § 244 AktG (publ. in: Die AG 2008, S. 311 ff.)
81.		Börsenkooperationen im Labyrinth des Börsenrechts
	Reto Francioni	Börsen im internationalen Wettbewerb: Konsolidierung als Teilaspekt einer globalen Wachstumsstrategie
	Roger Müller	Kooperationen und Zusammenschlüsse von Börsen als Bewährungsprobe für das Börsenrecht
	Horst Hammen	Verschmelzung von Börsen?
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: <i>Entwicklungslinien im Bank- und Kapitalmarktrecht. Festschrift für Nobbe</i> , 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 / Maïke 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 Mühler	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	<i>Low Balling, Creeping in</i> 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
129.	Andreas Cahn	Professionalisierung des Aufsichtsrats
130.	Theodor Baums / Florian Drinhausen / Astrid Keinath	Anfechtungsklagen und Freigabeverfahren. Eine empirische Studie (publ. in: ZIP 2011, S. 2329 ff.)
131.	Theodor Baums / Roland Schmidtbleicher	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
134.	Andreas Cahn/ Henny Mächler	Produktinformationen nach MiFID II – Eingriffsvoraussetzungen und Auswirkungen auf die Pflichten des Vorstands von Wertpapierdienstleistungsunternehmen
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 Kößler	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



PROF. DR. THEODOR BAUMS
PROF. DR. ANDREAS CAHN

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

IM HOUSE OF FINANCE DER GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT

CAMPUS WESTEND – GRÜNEBURGPLATZ 1

D-60323 FRANKFURT AM MAIN

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

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

WWW.ILF-FRANKFURT.DE