

Inhaltsverzeichnis

§ 1	Einleitung	1
§ 2	Überblick über Hintergrund und Regelungsziel des Risiko- begrenzungsgesetzes sowie über die kapitalmarktrechtlichen und aufsichtsrechtlichen Pflichten.....	7
A)	Überblick über Hintergrund und Regelungsziel des Risikobegrenzungsgesetzes.....	7
I.	Hintergrund und Anlass für die Gesetzgebung.....	7
1.	Deutsche Börse/TCI.....	7
2.	Cognis	8
II.	Regelungsziel und Mittel der Regulierung.....	8
1.	Ausgangspunkt	8
2.	Transparenz als Mittel der Regulierung	9
3.	Zwischenergebnis	10
B)	Überblick über die kapitalmarktrechtlichen und aufsichtsrechtlichen Pflichten.....	11
I.	Kapitalmarktrechtliche Pflichten	11
1.	§ 21 WpHG	11
2.	§ 25 WpHG	12
3.	§ 27a WpHG.....	12
a)	Regelungsinhalt	12
b)	Gesetzesbegründung	14
c)	Änderungen während des Gesetzgebungsverfahrens	14
d)	Fehlen europäischer Vorgaben	15
e)	§ 35 WpÜG	16
II.	Aufsichtsrechtliche Anzeigepflichten	16
1.	Anzeigepflichten der Gesellschafter, § 2c KWG.....	17
a)	Regelungsinhalt	17
b)	Entstehungsgeschichte und Verhältnis zu anderen Vorschriften	18
2.	Anzeigepflichten der Institute, § 24 Abs. S. 1 Nr. 10 und Nr. 13 KWG	19
a)	Regelungsinhalt	19
b)	Entstehungsgeschichte und Verhältnis zu anderen Vorschriften	19
§ 3	Systematische Untersuchung und Gegenüberstellung der kapitalmarkt- und aufsichtsrechtlichen Pflichten.....	21
A)	Tatbestandsvoraussetzungen	21
I.	Tatbestandsvoraussetzung des § 21 Abs. 1 S. 1 WpHG.....	21

1. Meldepflichtiger i.S.d. §§ 21, 22 WpHG	21
2. Verwirklichung der Mitteilungspflicht.....	22
II. Tatbestandsvoraussetzungen des § 27a WpHG.....	23
1. Grundsatz	23
a) Verwirklichung der Mitteilungspflicht des § 27a WpHG	23
i. Durch Veräußerung	23
ii. Auf sonstige Weise.....	25
b) Überschreiten oder Erreichen eines Schwellenwerts	25
2. Ausnahmen	25
III. Tatbestandsvoraussetzungen der übrigen kapitalmarktrechtlichen und aufsichtsrechtlichen Pflichten	26
1. Tatbestandsvoraussetzungen des § 25 Abs. 1 S. 1 WpHG.....	26
a) Das unmittelbare oder mittelbare Halten von Finanzinstrumenten	26
b) Finanzinstrumente i.S.d. § 25 Abs. 1 S. 1 WpHG.....	26
c) Herkunftsstaatsprinzip	28
2. Tatbestandsvoraussetzungen des § 35 WpÜG.....	28
a) Erwerb der Kontrolle	28
b) Ausnahme	29
3. Tatbestandsvoraussetzungen der aufsichtsrechtlichen Anzeigepflichten.....	30
a) § 2c KWG.....	30
i. Bedeutende Beteiligung.....	30
ii. Absicht.....	31
b) § 24 Abs. 1 Nr. 10 und Nr. 13 KWG.....	31
i. Grundsatz.....	31
ii. Ausnahme.....	32
IV. Ergebnis der Untersuchung der Tatbestandsvoraussetzungen	33
1. Unterschiede und Gemeinsamkeiten zwischen den Mitteilungspflichten des WpHG	33
2. Unterschiede und Gemeinsamkeiten zwischen den kapitalmarktrechtlichen und aufsichtsrechtlichen Pflichten.....	34
B) Verpflichtete bzw. Adressaten	37
I. Verpflichtete bzw. Adressaten der Mitteilungspflichten des WpHG.....	37
1. § 21 Abs. 1 S. 1 WpHG	37
2. § 27a Abs. 1 S. 1 WpHG.....	38
3. § 25 Abs. 1 S. 1 WpHG	39
II. Adressaten bzw. Verpflichtete der anderen kapitalmarktrechtlichen und aufsichtsrechtlichen Pflichten	40
1. § 35 WpÜG	40
2. §§ 2c, 24 KWG.....	40

III. Ergebnis	41
1. Unterschiede und Gemeinsamkeiten in inhaltlicher Hinsicht	41
2. Unterschiede und Gemeinsamkeiten im Hinblick auf die Bezeichnung des Adressaten bzw. Verpflichteten	42
C) Schwellenwerte	44
I. Schwellenwerte der §§ 21 ff. WpHG	44
1. Grundsatz	44
2. Zusammenrechnung von Aktien und Finanzinstrumenten	44
a) Überblick	44
b) Bewertung	45
II. Schwellenwerte der anderen kapitalmarktrechtlichen und aufsichtsrechtlichen Pflichten	47
1. Schwellenwert des § 35 WpÜG	47
2. Schwellenwerte der aufsichtsrechtlichen Anzeigepflichten	47
III. Ergebnis	48
1. Stimmrechte und Kapital als unterschiedliche Bezugspunkte	48
2. Gemeinsamkeiten der Schwellenwerte der §§ 21 ff. WpHG und bestehender Anpassungsbedarf	52
a) Streichung der 3 %-Schwelle in § 21 Abs. 1 S. 1 WpHG	52
b) Einführung der 3 %-Schwelle in § 25 WpHG	54
c) Transparenzdefizite im Zusammenhang mit § 25 Abs. 1 S. 3 WpHG	56
3. Einzelne Schwellenwerte als gemeinsamer Auslöser der kapitalmarktrechtlichen und aufsichtsrechtlichen Pflichten	56
4. Auswirkungen von § 25 Abs. 1 S. 3 WpHG auf den Gleichlauf zwischen dem WpHG und dem WpÜG	57
a) Problematik	57
b) Bewertung	58
D. Sinn und Zweck der Vorschriften	59
I. Sinn und Zweck der Mitteilungspflichten der §§ 21 ff. WpHG	59
1. Allgemeine Zielsetzung der Mitteilungspflichten der §§ 21 ff. WpHG	59
2. Sinn und Zweck des § 21 WpHG	60
3. Sinn und Zweck des § 25 WpHG	61
4. Sinn und Zweck des § 27a WpHG	61
II. Sinn und Zweck der anderen kapitalmarktrechtlichen und aufsichtsrechtlichen Pflichten	63
1. Sinn und Zweck des § 35 WpÜG	63
2. Sinn und Zweck der aufsichtsrechtlichen Anzeigepflichten	64
a) Sinn und Zweck des § 2c KWG	65
b) Sinn und Zweck des § 24 KWG	66
III. Ergebnis	66

1. Grundlegende Unterschiede im Hinblick auf Sinn und Zweck der kapitalmarktrechtlichen und aufsichtsrechtlichen Pflichten...	66
2. Übernahmerechtliche Komponente der kapitalmarktrechtlichen Pflichten	69
a) Übernahmerechtliche Komponente des § 21 WpHG	69
b) Übernahmerechtliche Komponente des § 25 WpHG	71
c) Übernahmerechtliche Komponente des § 27a WpHG	71
d) Zusammenfassung.....	72
E) Zurechnungstatbestände.....	73
I. Zurechnung gemäß §§ 22 WpHG, 30 WpÜG	73
1. Die Zurechnungstatbestände der §§ 22 Abs. 1 WpHG, 30 Abs. 1 WpÜG	74
a) §§ 22 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG, 30 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpÜG ..	74
b) §§ 22 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG, 30 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpÜG ..	75
c) §§ 22 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 WpHG, 30 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 WpÜG ..	76
2. Acting in concert, §§ 22 Abs. 2 WpHG, 30 Abs. 2 WpÜG	77
a) Abstimmungsgegenstand	77
i. Ausübung von Stimmrechten (§§ 22 Abs. 2 S. 2 Alt. 1 WpHG, 30 Abs. 2 S. 2 Alt. 1 WpÜG).....	77
ii. Zusammenwirken in sonstiger Weise (§§ 22 Abs. 2 S. 2 Alt. 2 WpHG, 30 Abs. 2 S. 2 Alt. 2 WpÜG).....	78
b) Aufgrund einer Vereinbarung oder in sonstiger Weise	79
c) Einzelfallausnahme	80
d) Einzelne Fallkonstellationen	80
i. Abgestimmter Parallelerwerb	80
ii. Abstimmung über die Besetzung des Aufsichtsrats	82
iii. Abstimmung außerhalb der Hauptversammlung	83
iv. Faktisches Parallelverhalten	84
II. Sonstige Fälle der Zurechnung	84
1. § 25 WpHG	84
2. §§ 2c, 24 Abs. 1 Nr. 10 und Nr. 13 KWG	86
III. Ergebnis	86
F) Rechtsfolgen	88
I. Rechtsfolgen des § 27a WpHG.....	88
1. Angabe der Ziele	89
a) Strategische Ziele vs. Erzielung von Handelsgewinnen.....	89
b) Erlangung weiterer Stimmrechte	90
c) Einflussnahme auf die Besetzung von Verwaltungs-, Leitungs- und Aufsichtsorgane.....	90
d) Wesentliche Änderung der Kapitalstruktur.....	91
2. Angabe der Herkunft der Mittel.....	92
3. Einschränkungen einzelner Informationspflichten	93

4. Bindungswirkung und Aktualisierungspflicht	93
II. Rechtsfolgen der anderen kapitalmarktrechtlichen und aufsichtsrechtlichen Pflichten	93
1. § 21 Abs. 1 S. 1 WpHG und § 25 Abs. 1 S. 1 WpHG	93
2. § 35 WpÜG	94
3. §§ 2c, 24 Abs. 1 Nr. 10 und Nr. 13 KWG	95
III. Ergebnis	96
1. Subjektive Kriterien und Absichtsbegriff	97
2. Fristen	98
a) Unterschiede und Anpassungsbedarf innerhalb der §§ 21 ff. WpHG	98
b) Unterschiede und Anpassungsbedarf im Verhältnis zwischen §§ 21, 25 WpHG und § 35 WpÜG	100
c) Besonderheiten bei den Fristen der aufsichtsrechtlichen Anzeigepflichten	101
G) Empfänger der Mitteilung, des Angebots oder der Anzeige	102
I. Fehlende Information der Aufsichtsbehörde	102
1. Grundsatz	102
2. Auswirkungen auf die Rechtsnatur des § 27a WpHG	103
II. Fehlende Information der Öffentlichkeit	104
H) Sanktionen bei Verletzung	104
I. Fehlende Sanktion bei § 27a WpHG	104
II. Sanktionen bei Verletzung der anderen kapitalmarktrechtlichen und aufsichtsrechtlichen Pflichten	105
1. Überblick über die Sanktionen bei Verletzung von §§ 21 Abs. 1 S. 1, 25 Abs. 1 WpHG und § 35 WpÜG	105
a) Sanktionen bei Verstoß gegen § 21 Abs. 1 S. 1 WpHG und § 25 Abs. 1 S. 1 WpHG	105
b) Sanktionen bei Verstoß gegen § 35 WpÜG	106
2. Rechtsverlust nach § 28 WpHG und § 59 WpÜG	106
a) Tatbestandsvoraussetzungen des Rechtsverlustes	106
i. Nichterfüllung	106
ii. Verschulden	107
i. Betroffene Aktien	108
ii. Betroffene Einzelrechte	108
c) Verlängerter Rechtsverlust, § 28 S. 3 und S. 4 WpHG	109
d) Beendigung des Rechtsverlustes	111
3. Sanktionen bei Verstoß gegen die aufsichtsrechtlichen Anzeigepflichten	111
a) Bußgeldbewehrte Ordnungswidrigkeiten	112
b) Sonstige Sanktionen bei Verstoß gegen § 2c KWG	112
i. Erwerbskontrolle gemäß § 2c Abs. 1b KWG	112

ii. Erwerberkontrolle gemäß § 2c Abs. 2 KWG	113
c) Sonstige Sanktionen bei Verstößen gegen § 24 KWG	114
III. Ergebnis	114
1. Allgemeines	114
2. Unterschiede im Hinblick auf den Rechtsverlust nach § 28	
WpHG bzw. § 59 WpÜG	116
a) Betroffener Personenkreis	116
b) Kein verlängerter Rechtsverlust bei § 59 WpÜG	118
I) Zusammenfassung	118
§ 4 Sanktionen bei Verstoß gegen die Mitteilungspflicht des § 27a	
WpHG	121
A) Ausgangspunkt	121
b) Untersuchung der in Frage kommenden Sanktionen	122
I. Kapitalmarktrechtliche Informationshaftung	122
1. Haftung wegen Verletzung eines Schutzgesetzes, § 823 Abs. 2	
BGB i.V.m. § 27a WpHG	122
a) Anforderungen an ein Schutzgesetz	122
b) §§ 21 ff. WpHG als Schutzgesetz	122
c) § 27a WpHG als Schutzgesetz	123
d) Ergebnis	124
2. Haftung wegen vorsätzlicher sittenwidriger Schädigung, § 826	
BGB	124
a) Sittenwidrige Schadenszufügung	124
i. Schädigung	124
ii. Sittenwidrigkeit	125
b) Vorsatz	128
c) Kausalität	128
d) Schaden	129
e) Schuldner	130
f) Ergebnis und Bewertung	130
II. Verstoß gegen das Verbot der Marktmanipulation, § 20a Abs. 1	
S. 1 Nr. 1 Alt. 2 WpHG	131
1. Voraussetzungen	132
a) Verschweigen	132
b) Rechtspflicht zur Offenlegung	132
c) Bewertungserhebliche Umstände	133
i. Allgemeines	133
ii. Bewertungserheblichkeit der Informationen nach § 27a	
Abs. 1 WpHG	134
d) Eignung zur Einwirkung auf den Börsen- oder Marktpreis	138
e) Vorsatz	139

f) Zwischenergebnis	139
2. Entgegenstehende Absicht des Gesetzgebers	140
3. Bewertung	140
4. Ergebnis.....	141
III. Verstoß gegen das Verbot von Insidergeschäften, § 14 Abs. 1	
Nr. 1 WpHG.....	141
1. Vorliegen einer Insiderinformation	142
a) Konkrete Information über Umstände	142
b) Kursrelevanz	143
c) Zwischenergebnis	144
2. Verwendung der Insiderinformation	144
3. Bewertung und Ergebnis.....	147
C) Ausblick und Reformüberlegungen.....	148
I. Zusammenfassung	148
II. Ansätze für eine Sanktion bei Verstoß gegen die	
Mitteilungspflicht des § 27a WpHG	149
1. Fehlendes Stimmrecht als Anfechtungsgrund	150
2. Überzeugungskraft der Begründung des Gesetzgebers.....	150
3. Bewertung	152
§ 5 Die Mitteilungspflicht des Inhabers einer wesentlichen Beteiligung	
bei cash settled equity swaps.....	154
A) Sachverhalt Continental/Schaeffler	155
B) Rechtliche Problematik	155
I. Begriffsbestimmung und Funktionsweise von cash settled equity	
swaps.....	155
II. Cash settled equity swaps und § 22 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG	157
1. Zurechnung bejahende Ansicht.....	158
2. Zurechnung ablehnende Ansicht	160
III. Cash settled equity swaps und § 22 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 WpHG	161
IV. Cash settled equity swaps und § 22 Abs. 2 WpHG	161
V. Cash settled equity swaps und § 25 Abs. 1 S. 1 WpHG	162
C) Ergebnis und Stellungnahme.....	163
D) Ausblick.....	168
§ 6 Reformbedarf des § 27a WpHG vor dem Hintergrund der Zielsetzung	
des Risikobegrenzungsgesetzes.....	170
A) Ausgangslage und Zielsetzung.....	170
I. Defizite bei der Umsetzung des Regelungsziels.....	170
II. Überblick über Hedgefonds und Private Equity-Investoren	171
1. Bestimmung des Begriffs Hedgefonds.....	171
2. Bestimmung des Begriffs Private Equity-Investoren.....	172

B) Lösungsansätze	173
I. Beschränkung auf Finanzinvestoren	174
1. Einführung einer Legaldefinition für Finanzinvestoren	174
a) §§ 112 ff. InvG als Anknüpfungspunkt	174
i. Single-Hedgefonds	175
ii. Dach-Hedgefonds	175
b) Bewertung	175
c) Allgemeine Legaldefinition	176
2. Erweiterung der Ausnahmeregelungen	178
3. Ergebnis	179
II. Abänderung der 10 %-Schwelle	180
1. Überblick über die bisherige Diskussion	180
2. Stellungnahme	181
3. Ergebnis	182
III. Erfassung von nicht börsennotierten Zielgesellschaften	182
1. Problematik	182
2. Einführung einer § 27a WpHG entsprechenden Mitteilungspflicht in anderen Gesetzen	183
a) Einführung einer entsprechenden Vorschrift im AktG	183
b) Einführung einer entsprechenden Vorschrift im GmbHG	184
c) Einführung einer entsprechenden Vorschrift im HGB	184
3. Ergebnis	185
§ 7 Zusammenfassung	186
Literaturverzeichnis	193