

# Inhaltsverzeichnis

1. Kapitel – Einleitung, Problemstellung und Gang der Untersuchung .....	15
A. Einleitung .....	15
B. Problemstellung .....	16
C. Gang der Untersuchung .....	18
2. Kapitel – Entstehung und Entwicklung des WpÜG und der §§ 21 ff. WpHG .....	21
A. Die Entstehung des WpÜG vor europäischem Hintergrund .....	21
I. Der europäische Entstehungs- und Entwicklungsprozeß .....	22
1. Der Pennington-Entwurf .....	22
2. Richtlinienvorschläge der Kommission 1989/1990 .....	23
3. Richtlinienvorschläge von 1996 und 1997 bis zur Abstimmung im europäischen Parlament .....	26
4. Der erfolgreiche Abschluß: Die Übernahmerichtlinie vom 21. April 2004 .....	28
II. Der deutsche Entstehungs- und Entwicklungsprozeß eines Übernahmerechts bis zum Inkrafttreten des WpÜG .....	29
1. Der Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission vom 14.07.1995 .....	29
2. Der Weg zum WpÜG .....	32
a) Über Diskussions-, Referenten- und Regierungsentwurf zum WpÜG .....	32
b) Leitlinien der Gesetzgebung .....	33
c) Umsetzung der Übernahmerichtlinie .....	33
III. Richtlinienkonforme Auslegung des WpÜG .....	34
B. Die Entstehung und Entwicklung der §§ 21 ff. WpHG vor europäischem Hintergrund .....	35
I. Der europäische Entstehungs- und Entwicklungsprozeß .....	36
II. Der deutsche Entstehungs- und Entwicklungsprozeß der §§ 21 ff. WpHG .....	39
III. Richtlinienkonforme Auslegung der §§ 21 ff. WpHG .....	41

3. Kapitel – Die Regelungssysteme der §§ 21 ff. WpHG und des WpÜG unter besonderer Berücksichtigung der Zurechnungstatbestände .....	43
A. Das Regelungssystem der §§ 21 ff. WpHG unter besonderer Berücksichtigung von § 22 WpHG .....	43
I. Überblick .....	43
1. Die Mitteilungspflichten nach §§ 21, 25 und 27a WpHG .....	44
a) § 21 WpHG .....	44
(1) Anlaßdefinierter Normadressat .....	44
(2) Zivilrechtliches Eigentum .....	44
(3) Erfüllung der Mitteilungspflicht .....	45
b) § 25 WpHG .....	46
(1) Normadressat .....	46
(2) Erfüllung der Mitteilungspflicht .....	46
c) § 27a WpHG .....	47
(1) Normadressat .....	47
(2) Erfüllung der Mitteilungspflicht .....	47
2. Die Veröffentlichungspflichten nach § 26 WpHG .....	48
a) Normadressat .....	48
b) Erfüllung der Veröffentlichungspflicht .....	48
3. Die Verletzung der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten ...	48
a) Verletzung der Mitteilungspflichten .....	48
(1) Rechtsverlust gemäß § 28 WpHG .....	48
(2) Bußgeld gemäß § 39 WpHG .....	49
b) Verletzung der Veröffentlichungspflichten .....	49
II. Die funktionale und systematische Einbindung des § 22 WpHG im Regelungssystem der §§ 21 ff. WpHG .....	49
1. Regelungsgegenstand des § 22 WpHG .....	50
2. Die normausfüllende Funktion des § 22 WpHG .....	50
a) Mitteilungspflichten nach § 21 Abs. 1 u. (1a) WpHG .....	50
b) Rechtsverlust nach § 28 WpHG sowie Bußgeld nach § 39 Abs. 2 Nr. 1 lit. d) WpHG .....	51
III. Schlußfolgerungen .....	51
B. Das Regelungssystem des WpÜG unter besonderer Berücksichtigung von § 30 WpÜG .....	52
I. Überblick .....	52
1. Begriffsbestimmung .....	52
a) Angebote zum Erwerb von Wertpapieren .....	52
b) Übernahmeangebote .....	53
(1) Kontrollgerichtetes Angebot .....	53
(2) Kontrollbegriff des § 29 WpÜG .....	54

c) Pflichtangebote .....	55
2. Angebotssystematik nach dem WpÜG .....	55
a) Drei materiell-rechtlich differenzierte Angebotsarten nach dem WpÜG .....	55
b) Wesentliche Bestimmungen der Angebotsverfahren .....	57
(1) Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebotes bei Erlangen der Kontrolle gemäß § 35 WpÜG .....	57
(2) Zulässiger Umfang des öffentlichen Angebotes .....	58
(3) Gegenleistung bei öffentlichen Angeboten .....	59
c) Schlußfolgerungen aus den unterschiedlichen Angebotsverfahren .....	60
II. Die funktionale und systematische Einbindung des § 30 WpÜG im Regelungssystem des WpÜG .....	61
1. Regelungsgegenstand des § 30 WpÜG .....	62
2. Wirkungsfelder des § 30 WpÜG .....	62
a) Ermittlung des kontrollrelevanten Stimmrechtsanteils zur Abgrenzung der Angebotsarten .....	62
b) Veröffentlichungs- und Mitteilungspflichten .....	63
(1) Veröffentlichungs- und Mitteilungspflicht gemäß § 35 Abs. 1 WpÜG i. V. m. § 10 Abs. 2-(5) WpÜG .....	64
(2) Veröffentlichungs- und Mitteilungspflicht gemäß § 23 Abs. 1 WpÜG .....	64
(3) Inhalt der zu veröffentlichenden Angebotsunterlage gemäß § 11 Abs. 4 WpÜG i. V. m. § 2 Nr. 1 u. 5 WpÜG-Angebotsverordnung .....	65
(4) Bewertung der Bedeutung der Veröffentlichungs- und Mitteilungspflichten für § 30 WpÜG .....	66
c) Sanktionen .....	66
(1) Verlust der Rechte aus Aktien der Zielgesellschaft gemäß § 59 WpÜG .....	66
(2) Bußgeldvorschriften gemäß § 60 WpÜG .....	67
III. Schlußfolgerungen .....	67
4. Kapitel – Sinn und Zweck der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten nach §§ 21 ff WpHG und des Pflichtangebotes nach § 35 WpÜG ...	69
A. Sinn und Zweck der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten nach §§ 21 ff. WpHG .....	69
I. Allgemeines .....	69
II. Anlegerschutz und Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes durch Publizität der Beteiligungsverhältnisse .....	71

1. Begriff und Bedeutung der Publizität von Beteiligungsverhältnissen und deren Veränderungen für den Anlegerschutz .....	71
a) Bedeutung von Beteiligungsverhältnissen im Allgemeinen ....	72
b) Bedeutung und Rolle der Publizität der Beteiligungsverhältnisse für Anlegerrisiken .....	74
2. Publizität der Beteiligungsverhältnisse und Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes .....	75
a) Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes .....	75
b) Bedeutung und Rolle der Publizität der Beteiligungsverhältnisse für die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes .....	76
3. Zwischenergebnis .....	77
III. Schlußfolgerungen .....	78
B. Sinn und Zweck des Pflichtangebotes nach § 35 WpÜG .....	79
I. Allgemeines .....	79
II. Das Pflichtangebot: Individual-, Minderheiten- oder Anlegerschutz? ..	81
1. Definition der drei Wertungsprinzipien .....	81
a) Individualschutz .....	81
b) Minderheitenschutz .....	81
c) Anlegerschutz .....	81
2. Einordnung des Pflichtangebotes .....	82
a) Einleitung .....	82
b) Der gesellschaftsrechtliche Schutzzweck des Pflichtangebotes ...	83
c) Der kapitalmarktrechtliche Schutzzweck des Pflichtangebotes ..	85
(1) Bedeutung des Kontrollwechsels für Anlegerrisiken .....	86
(2) Pflichtangebot und Anlegerrisiken bei einem Kontrollwechsel .....	88
(3) Anlegerschützende Funktion des Pflichtangebotes als Beitrag zur Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes .....	89
3. Zwischenergebnis .....	90
III. Schlußfolgerungen .....	91
5. Kapitel – Die Auslegung der Zurechnungstatbestände des § 22 WpHG und des § 30 WpÜG .....	93
A. Verhältnis von § 22 WpHG zu § 30 WpÜG .....	93
I. § 30 WpÜG ein Fall „erweiterter Rechtsangleichung“? .....	93
II. Auslegungspriorität des § 22 WpHG? .....	94
1. Auslegungspriorität auf Grund gemeinschaftsrechtlicher Verpflichtung .....	94

2. Auslegungspriorität auf Grund nationalen Rechts .....	95
III. Ergebnis .....	99
B. Die Auslegung der Zurechnungstatbestände .....	100
I. Struktur der Zurechnungstatbestände des § 22 WpHG und des § 30 WpÜG .....	100
II. Die einzelnen Zurechnungstatbestände des § 22 WpHG und des § 30 WpÜG .....	101
1. Zurechnung von Stimmrechten aus Aktien, die einem Tochterunternehmen gehören gemäß § 22 Abs. 1 Nr. 1 WpHG und § 30 Abs. 1 Nr. 1 WpÜG .....	101
a) Allgemeines .....	101
(1) Der Begriff des Tochterunternehmens .....	101
(2) Unternehmenseigenschaft des „Mutterunternehmens“ erforderlich? .....	103
b) Tochterunternehmen nach dem Konsolidierungskonzept der „möglichen Beherrschung des § 290 HGB in der Fassung des BilMoG .....	105
(1) Beherrschender Einfluß nach § 290 Abs. 1 HGB n. F. ....	106
(aa) Mehrheit der Stimmrechte, § 290 Abs. 2 Nr. 1 HGB ....	108
(bb) Recht zur Bestellung der Mehrheit der Mitglieder der die Finanz- und Geschäftspolitik bestimmenden Gesellschaftsorgane gemäß § 290 Abs. 2 Nr. 2 HGB ...	111
(cc) Recht zur Ausübung beherrschenden Einflusses gemäß § 290 Abs. 2 Nr. 3 HGB .....	113
(dd) Mehrheit der Risiken und Chancen einer Zweckgesellschaft gemäß § 290 Abs. 1 Nr. 4 HGB n. F. ....	113
(2) Tochterunternehmen nach dem Konzern-Konzept gemäß § 22 Abs. 3 2 Alt. WpHG u. § 2 Abs. 6 2. Alt. WpÜG .....	115
(aa) Allgemeines .....	115
(bb) Abhängigkeit .....	116
(cc) Zwischenergebnis .....	121
c) Zusammenfassung .....	121
2. Zurechnung von Stimmrechten aus Aktien gemäß § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG und § 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG, die einem Dritten gehören und von ihm für Rechnung des Meldepflichtigen bzw. Bieters gehalten werden .....	123
a) Allgemeines .....	123
b) Der Begriff „für Rechnung“ .....	123
c) Fallgruppen .....	126

(1) Treuhandverhältnisse .....	126
(aa) Mehrstufige Treuhandverhältnisse .....	127
(bb) Mehrgliedrige Treuhandverhältnisse .....	129
(2) Holding-, Vermögensverwaltungs- oder Vorschaltgesellschaften .....	131
(3) Wertpapierleihe .....	133
(4) Wertpapierpensionsgeschäft .....	137
d) Zusammenfassung .....	138
3. Zurechnung von Stimmrechten aus Aktien gemäß § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG und § 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpÜG, die einem Dritten vom Meldepflichtigen bzw. Bieter als Sicherheit übertragen wurden .....	138
a) Allgemeines .....	139
b) Der Begriff „zur Sicherheit übertragen“ .....	139
c) Zurechnungswirkung .....	140
d) Zusammenfassung .....	143
4. Zurechnung von Stimmrechten aus Aktien gemäß § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 WpHG und § 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 WpÜG, an denen zugunsten des Meldepflichtigen bzw. Bieters ein Nießbrauch bestellt ist .....	144
a) Allgemeines .....	144
b) Nießbrauch und Stimmrechtszurechnung .....	145
5. Zurechnung von Stimmrechten aus Aktien gemäß § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpHG und § 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpÜG, die der Meldepflichtige bzw. Bieter durch eine Willenserklärung erwerben kann .....	147
a) Allgemeines .....	147
b) Der Begriff der „Willenserklärung“ .....	148
c) Qualitative Anforderungen an die Erwerbsmöglichkeit i. S. d. § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpHG und § 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 WpÜG .....	148
(1) Dinglich oder schuldrechtlich ausgestaltete Erwerbsmöglichkeit? .....	148
(2) Zulässige Einschränkungen der dinglichen Erwerbsmöglichkeit .....	153
d) Zusammenfassung .....	155

6. Zurechnung von Stimmrechten aus Aktien gemäß § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG und § 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpÜG, die dem Meldepflichtigen bzw. Bieter anvertraut sind oder aus denen er die Stimmrechte als Bevollmächtigter ausüben kann, sofern er die Stimmrechte aus diesen Aktien nach eigenem Ermessen ausüben kann, wenn keine besonderen Weisungen des Aktionärs vorliegen .....	156
a) Allgemeines .....	156
b) 1. Alternative: „Bevollmächtigter“ .....	156
c) 2. Alternative: „Anvertrautsein“ .....	158
d) Gemeinsame Voraussetzung: „Ausübung nach eigenem Ermessen, wenn keine besonderen Weisungen des Aktionärs vorliegen“ .....	160
e) Fallgruppen .....	161
(1) Vollmachtstreuhand .....	161
(2) Depotstimmrecht der Banken nach § 135 AktG .....	162
f) Zusammenfassung .....	163
7. Zurechnung von Stimmrechten aus Aktien eines Dritten gemäß § 22 Abs. 2 WpHG und § 30 Abs. 2 WpÜG, mit dem der Meldepflichtige bzw. Bieter oder sein Tochterunternehmen sein Verhalten in Bezug auf den Emittenten/Zielgesellschaft auf Grund einer Vereinbarung oder in sonstiger Weise abstimmt; ausgenommen sind Vereinbarungen in Einzelfällen Ein abgestimmtes Verhalten setzt voraus, daß der Meldepflichtige bzw. Bieter oder sein Tochterunternehmen und der Dritte sich über die Ausübung von Stimmrechten verständigen oder mit dem Ziel einer dauerhaften und erheblichen Änderung der unternehmerischen Ausrichtung in sonstiger Weise zusammenwirken .....	163
a) Allgemeines .....	163
b) Beteiligte des Abstimmungsvorgangs .....	165
c) Abstimmungsvorgang .....	167
d) Abstimmungsgrundlage .....	168
(1) 1. Alternative: „aufgrund einer Vereinbarung“ .....	168
(2) 2. Alternative „in sonstiger Weise“ .....	170
e) Abstimmungsgegenstand .....	172
(1) H.M: Stimmrechtsbezogene Verhaltensabstimmung erforderlich .....	172
(2) M.M: Nicht stimmrechtsbezogene Abstimmung ist mitumfasst .....	174

(3) Klärung durch das Risikobegrenzungs-gesetz .....	175
f) Ausnahme für den Einzelfall nach § 22 Abs. 2 Satz 1	
2. HS WpHG und § 30 Abs. 2 Satz 1 2. HS WpÜG .....	178
g) Zurechnungswirkung der Abstimmung .....	179
h) Einzelne Fallgruppen .....	182
(1) Stimm-bindungs-verträge, Pool- oder Konsortialverträge ...	182
(2) Abgestimmter Parallelerwerb, Standstill Agreements .....	183
(3) Vermögens-verwalter .....	184
(4) Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern .....	185
(5) Kettenabstimmungen .....	185
i) Zusammenfassung .....	186
6. Kapitel – Zusammenfassende Thesen .....	189
Literaturverzeichnis .....	195