

Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis	11
Einleitung – Fallbeispiele	25
 1. Teil Der Aktionär als Inhaber von Stimmrecht und Beteiligungsinteresse	
§ 1 Rechtliche Stellung des Aktionärs	31
§ 2 Wirtschaftliche Begründung der Aktionärsstellung	62
 2. Teil Erwerb des Stimmrechts ohne das Beteiligungsinteresse	
§ 3 Investmentstrategien und Handelstechniken	73
§ 4 Einzelne Finanzinstrumente	77
 3. Teil Gesellschafts- und investmentrechtliche Erwerbsbeschränkungen	
§ 5 Abspaltungsverbot	115
§ 6 Das Verbot des Stimmenkaufs	158
§ 7 Investmentrechtliche Beschränkungen	160
 4. Teil Ausübung des Stimmrechts unabhängig vom Beteiligungsinteresse	
§ 8 Der Ausschluss des Stimmrechts wegen Interessenkollision	164
§ 9 Die missbräuchliche Ausübung des Stimmrechts	172
 5. Teil Kapitalmarktrechtliche Implikationen	
§ 10 Marktmissbrauch	225
§ 11 Transparenzvorschriften	237
§ 12 Übernahmerecht	290
 6. Teil Rechtspolitische Überlegungen	
§ 13 Rechtspolitische Vorschläge und aktuelle Reformvorhaben	304
§ 14 Regelungsbedarf und mögliche Regelungsstrategien	315
§ 15 Konkrete Regelungsvorschläge	336
 Schluss - Zusammenfassung	345
Literaturverzeichnis	367

Inhaltsverzeichnis

Einleitung – Fallbeispiele.....	25
A. Decoupling, Empty Voting und Hidden Morphable Ownership.....	25
B. Gegenstand der Untersuchung.....	26
C. Gang der Untersuchung.....	27
D. Fallbeispiele.....	28
Fall 1 – Leerverkauf.....	28
Fall 2 – Wertpapierleihe.....	28
Fall 3 – Aktienswap Short-Position	29
Fall 4 – Aktienswap Long-Position I	29
Fall 5 – Aktienswap Long-Position II.....	30
E. Caveat	30
1. Teil Der Aktionär als Inhaber von Stimmrecht und Beteiligungsinteresse.....	31
§ 1 Rechtliche Stellung des Aktionärs	31
A. Der Aktionär als Mitglied in der Aktiengesellschaft.....	31
I. Mitgliedschaft als verbandsrechtliche Kategorie.....	31
II. Mitgliedschaft in der Aktiengesellschaft.....	32
1. Aktiengesellschaft als Erwerbsgesellschaft	32
2. Aktiengesellschaft als Kapitalgesellschaft.....	33
3. Aktiengesellschaft als Verbandsperson.....	33
4. Mitgliedschaftliche Rechte und Pflichten in der Aktiengesellschaft	34
a) Aktionär als „wirtschaftlicher Eigentümer“.....	34
b) Mitgliedschaftliche Pflichten des Aktionärs.....	34
c) Aktionär als Inhaber spezifischer Mitgliedschaftsrechte	35
aa) Stimmrecht	35
bb) Gewinnanspruch	37
cc) Bezugsrecht	38
dd) Recht auf den Liquidationserlös	39
d) Einheit von Stimm- und Vermögensrechten.....	40
5. Ausrichtung der Aktiengesellschaft auf den Kapitalmarkt	40
III. Mitgliedschaft in der börsennotierten AG.....	42
1. Ausschluss der Verbriefung	42
2. Stellung des Aktionärs im unverbrieften Effektenverkehr.....	43
3. Ausübung der Mitgliedschaftsrechte.....	43
IV. Möglichkeiten der Einflussnahme durch den Aktionär	46
1. Einflussnahme durch Stimmrechtsausübung	46

a) Verschmelzungsbeschluss.....	47
b) Öffentliche Übernahme.....	48
aa) Einwirkungsmöglichkeiten der Aktionäre der Bietergesellschaft.....	48
(1) Unmittelbare Einwirkungsmöglichkeiten.....	48
(2) Mittelbare Einwirkungsmöglichkeiten.....	49
bb) Einwirkungsmöglichkeiten der Aktionäre der Zielgesellschaft.....	50
c) Sonstige Geschäftsführungsangelegenheiten.....	50
aa) Unmittelbare Einwirkungsmöglichkeiten.....	51
bb) Mittelbare Einwirkungsmöglichkeiten.....	51
2. Einflussnahme durch Ausübung sonstiger Mitwirkungsrechte.....	51
a) Einberufung der Hauptversammlung, Erweiterung der Tagesordnung.....	52
b) Beschlussanfechtung.....	52
3. Ergebnis.....	52
B. Der Aktionär als Normadressat im Kapitalmarktrecht.....	53
I. Verbot von Insidergeschäften nach § 14 WpHG.....	53
II. Verbot der Marktmanipulation nach § 20a WpHG.....	54
III. Meldepflichten für Geschäfte in Aktien.....	55
1. Geschäfte von Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach § 9 WpHG.....	55
2. Geschäfte von Kapitalanlagegesellschaften nach § 10 Abs. 2 InvG aF.....	55
3. Geschäfte von Führungskräften nach § 15a WpHG.....	56
IV. Mitteilungspflichten über die Höhe des Stimmrechtsanteils.....	56
1. Veränderungen des Stimmrechtsanteils nach §§ 21 und 22 WpHG.....	56
2. Halten von Finanzinstrumenten nach § 25 WpHG.....	58
3. Mitteilung mit dem Aktienwerb verfolgter Ziele nach § 27a WpHG.....	59
V. Pflichtangebot bei Kontrollerwerb nach §§ 35, 29, 30 WpÜG.....	60
1. Erwerb der Kontrolle nach §§ 29 Abs. 2, 30 WpÜG.....	60
2. Offenlegungspflicht nach Abgabe des Angebots nach §§ 11, 23 WpÜG.....	60
C. Ergebnis.....	61
§ 2 Wirtschaftliche Begründung der Aktionärsstellung.....	62
A. Theorie der Unternehmung.....	63
I. Neoklassische Annahmen.....	63
II. Transaktionskostenökonomik.....	63
III. Vertragsnetzwerk.....	64
IV. Eigentumstheorie.....	65
V. Neue Ansätze.....	65
B. Residualrechte für die Eigenkapitalgeber.....	66
I. Problem des unternehmerischen Opportunismus.....	66
II. Residuale Einkünfte.....	66

III. Residuale Herrschaftsrechte	67
IV. Stimmrechte für die Aktionäre.....	68
V. Bündelung der Residualrechte in einer Hand.....	69
1. Komplementäre Güter	69
2. Einkünfte im Zeitlauf	69
3. One share one vote	70
C. Die Ausübung des Stimmrechts im Interesse der Vermögensbeteiligung	71
I. Eigenkapital als Anreizmechanismus	71
II. Interessenhomogenität der Eigenkapitalgeber.....	72
III. Optimierung von Entscheidungsprozessen in der Gesellschaft	72
D. Ergebnis.....	72
2. Teil Erwerb des Stimmrechts ohne das Beteiligungsinteresse.....	73
§ 3 Investmentstrategien und Handelstechniken.....	73
A. Risikoabsicherung, Spekulation und Arbitrage.....	73
B. Alternative Anlagestrategien	74
I. Long/Short-Strategien.....	74
1. Marktneutrale Strategie	74
2. Direktionale Strategien.....	75
3. Reine Leerverkaufsstrategien	75
II. Unternehmensübernahmen	75
1. Übernahmearbitrage	75
2. Verdecktes Aufbauen von Positionen	77
C. Ergebnis.....	77
§ 4 Einzelne Finanzinstrumente	77
A. Leerverkauf	77
I. Begriffsbestimmung.....	78
II. Interessenlage	78
B. Wertpapierleihe/Wertpapierdarlehen in Aktien.....	79
I. Begriffsbestimmung.....	79
II. Zweck und wirtschaftliche Bedeutung	80
1. Nutzen für den Darlehensnehmer.....	80
2. Nutzen für den Darlehensgeber.....	81
3. Volkswirtschaftlicher Nutzen.....	81
III. Rechtliche Strukturen des Wertpapierdarlehens in Aktien	81
1. Rechtsbeziehungen im OTC-Geschäft.....	82
a) Überblick.....	82
b) Prinzipal-Modell	82

c) Pool-Modell.....	84
d) Agent-Modell.....	84
2. Rechtsbeziehungen im Wertpapierleihsystem der Clearstream	84
a) Überblick	84
b) Vertragsbeziehungen.....	86
IV. Interessenlage.....	87
1. Record date capture durch Aktienkauf.....	87
2. Record date capture durch Wertpapierdarlehen in Aktien	89
V. Regelungen über die Ausübung des Stimmrechts.....	90
1. Keine ausdrückliche vertragliche Regelung.....	90
2. Ausübung des Stimmrechts durch den Darlehensnehmer	90
a) Verstoß gegen vertragliche Nebenpflicht?.....	90
b) Rechtsmissbräuchlichkeit der Stimmabgabe?.....	91
c) Stellungnahme	92
3. Ergebnis.....	93
C. Forwards und Futures	94
I. Begriffsbestimmung.....	94
II. Rechtsbeziehungen	94
1. Forwards.....	94
2. Futures.....	96
a) Handel mit Futures an der EUREX.....	96
b) Kontraktsspezifikationen	97
c) Transaktions- und Positionslimite	97
III. Interessenlage.....	98
D. Optionen	99
I. Begriffsbestimmung.....	99
1. Optionsvertrag, Optionsrecht, Hauptvertrag	99
2. Optionen in Aktien	100
II. Rechtsbeziehungen	101
1. Optionshandel an der EUREX	101
a) Kontraktsspezifikationen	101
b) Vertragsbeziehungen.....	102
c) Glattstellung	102
2. OTC Optionen	102
a) Exotische und strukturierte Optionen.....	103
b) Zero Cost Collar.....	103
c) Zertifikate.....	104
3. Optionsscheine	104

a) Rechtsnatur.....	104
b) Handel in Optionsscheinen	105
III. Interessenlage	106
E. Aktienswaps.....	107
I. Begriffsbestimmung.....	107
1. Zinssatzswaps.....	108
2. Aktienswaps	108
a) Barausgleich.....	108
b) Effektive Lieferung.....	109
c) Differenzverträge	109
II. Rechtsbeziehungen	110
1. Rechtsnatur.....	110
a) Aktienswaps mit Barausgleich.....	110
b) Aktienswaps mit effektiver Lieferverpflichtung.....	110
2. Rahmenverträge	111
a) ISDA Definitionen	111
b) Zinszahlerseite	111
c) Aktienzahlerseite.....	111
3. Ausschluss des Spieleinwands nach § 37e WpHG	112
III. Interessenlage	113
F. Ergebnis	115
3. Teil Gesellschafts- und investmentrechtliche Erwerbsbeschränkungen	115
§ 5 Abspaltungsverbot.....	115
A. Anhaltspunkte im Gesetz.....	116
I. § 717 S. 1 BGB	116
II. § 8 Abs. 5 AktG.....	116
III. §§ 11 S. 1, 12 AktG.....	117
IV. Ergebnis	118
B. Wertungsgrundlagen des Abspaltungsverbots.....	118
I. Wesen der Gesamthand und Einheitlichkeit der Mitgliedschaft.....	118
II. Verkehrsschutz: Rechtssicherheit und Rechtsklarheit.....	120
1. Nähe zum rechtsgeschäftlichen Verfügungsverbot gem. § 137 BGB.....	120
2. Anlehnung an sachenrechtliche Kategorien	121
3. Stellungnahme	122
III. Verbandssouveränität, Privatautonomie, Verbot der Selbstentmündigung	123
1. Verbandssouveränität	123
2. Privat- und Satzungsautonomie.....	123
3. Verbot der Selbstentmündigung.....	124

4. Stellungnahme.....	125
IV. Interessenverband und Treupflicht.....	126
1. Schutz <i>ex ante</i> der Gesellschaft als Interessenverband	126
2. Gleichlauf der Vermögensinteressen	126
3. Treupflicht <i>ex post</i>	127
4. Stellungnahme.....	128
5. Das Abspaltungsverbot in der Aktiengesellschaft	130
V. Inhalt und Reichweite des Abspaltungsverbots.....	131
C. Abspaltungsverbot und privatautonome Gestaltungen bei Verwaltungsrechten.....	133
I. Unwiderrufliche, verdrängende Vollmacht	133
1. Zulässigkeit der widerruflichen Vollmacht.....	133
2. Unzulässigkeit der unwiderruflichen, verdrängenden Vollmacht.....	133
3. Abhängigkeit des Widerrufs vom Bestehen eines Grundverhältnisses.....	134
4. Rückbindung an das Interesse des wirtschaftlich wahren Gesellschafters	135
5. Stellungnahme.....	135
II. Legitimationsession	136
III. Stimmrechtsbindung.....	137
1. Generelle Zulässigkeit der Stimmrechtsbindung im Einzelfall.....	138
2. Generelle Unzulässigkeit einer umfassenden Stimmrechtsbindung	139
3. Zulässigkeit der Bindung bei fremdnütziger Verwaltungstreuhand	140
D. Abspaltungsverbot und privatautonome Gestaltungen bei Vermögensrechten	140
I. Treuhand	140
1. Fremdnützige Verwaltungstreuhand	140
2. Eigennützige Sicherungstreuhand	141
II. Unterbeteiligung und Rechtsgemeinschaft.....	143
III. Nießbrauch	144
1. Nießbrauch an Aktien.....	144
2. Nießbrauch und Abspaltungsverbot	145
3. Nießbrauch und Stimmrecht.....	145
a) Gesetzliches Stimmrecht.....	146
aa) Meinungsspektrum	146
bb) Stellungnahme.....	147
b) Gewillkürtes Stimmrecht	149
IV. Pfandrecht	150
V. Ergebnis.....	151
E. Abspaltungsverbot und neue Gestaltungen am Kapitalmarkt.....	152
I. Abspaltung des wirtschaftlichen Werts der Beteiligung.....	152
1. Leerverkäufe.....	152

a) Übertragung der ganzen Mitgliedschaft.....	152
b) Wertrecht und Vermögenswert der Beteiligung	153
c) Ergebnis.....	153
2. Termingeschäfte	154
II. Ausgleichszahlung für Dividenden und Überlassung von Bezugsrechten	154
1. Wertpapierdarlehen	154
a) Squeeze-Out Fall	154
b) Schuldrechtliche Gestaltungen bei Vermögensrechten	155
2. Aktienswaps	156
III. Ergebnis.....	157
§ 6 Das Verbot des Stimmenkaufs	158
A. § 405 Abs. 3 Nr. 2, 3, 6 und 7 AktG	158
I. Wertpapierdarlehen.....	158
1. § 405 Abs. 3 Nr. 2 und 3 AktG	158
2. § 405 Abs. 3 Nr. 6 und 7 AktG	159
II. Weitere Finanzinstrumente.....	160
B. Ergebnis.....	160
§ 7 Investmentrechtliche Beschränkungen.....	160
A. Anlagegrenzen.....	160
B. Leerverkauf.....	161
C. Wertpapierdarlehen	161
I. Beschränkungen der Ausgabe von Wertpapierdarlehen	161
II. Stimmrechtsbeschränkung gem. § 55 Nr. 2 InvG	162
D. Ergebnis.....	163
4. Teil Ausübung des Stimmrechts unabhängig vom Beteiligungsinteresse	164
§ 8 Der Ausschluss des Stimmrechts wegen Interessenkollision.....	164
A. Interessenkonflikt	164
B. Stimmrechtsausschluss	165
I. § 136 Abs. 1 AktG	165
1. Sachlicher Geltungsbereich.....	165
2. Entsprechende Anwendung der §§ 34 BGB, 47 Abs. 2 GmbHG	165
a) Streichung des § 252 Abs. 3 HGB aF. im AktG 1937	165
b) Persönlicher Anwendungsbereich.....	166
c) Entsprechende Anwendung auf Aktiengesellschaften	167
aa) Rechtspolitische Kritik	168
bb) Gesamtanalogie.....	168
cc) Einzelanalogie	169

3. Ergebnis.....	169
II. § 181 BGB.....	170
III. Stimmrechtsmissbrauch	171
C. Ergebnis.....	172
§ 9 Die missbräuchliche Ausübung des Stimmrechts	172
A. Verstoß gegen die guten Sitten.....	172
B. Verbot der Verfolgung von Sondervorteilen	174
I. Hintergrund.....	174
II. Handeln zur Erlangung von Sondervorteilen	175
III. Handeln zum Schaden der Gesellschaft oder anderer Aktionäre	177
1. Voraussetzungen	177
2. Einzelfälle.....	177
a) Nichtergreifen von Geschäftschancen.....	177
b) Zahlung einer überhöhten Übernahmeprämie	178
c) Beteiligung an der übertragenden Gesellschaft.....	179
d) Übernahmearbitrage.....	179
e) Herbeiführung eines Kursverlusts durch Verwendung des Stimmrechts	180
3. Beruhen der Schädigung auf der Vorteilserlangung	180
IV. Eignung des Beschlusses zur Vorteilserlangung	181
1. Mehrheit der Stimmrechte oder Täuschung der Mitaktionäre	181
2. Übernahmearbitrage durch Herbeiführung eines Beschlusses.....	182
3. Übernahmearbitrage durch Ablehnung eines Beschlusses.....	183
V. Rechtsfolgen.....	184
VI. Ergebnis	185
C. Verstoß gegen die gesellschaftsrechtliche Treupflicht.....	186
I. Entwicklung der Treupflicht im Aktienrecht.....	186
II. Rechtsgrundlage	188
III. Geltungsgrund	188
IV. Verletzung der Treupflicht bei Ausübung des Stimmrechts.....	189
1. Adressaten der Treupflicht.....	189
a) Mehrheits- und Minderheitsaktionär.....	189
b) Kleinaktionär.....	190
aa) Inhaltsbezogene Treupflicht	190
bb) Wirkungsbezogene Treupflicht.....	191
cc) Stellungnahme	191
2. Inhalt der Treupflicht bei der Ausübung des Stimmrechts	192
a) Ermessensentscheidung.....	192
b) Interessenabwägung.....	193

aa) Rechtlich geschützte Interessen.....	193
(1) Schädigung der Gesellschaft	193
(2) Außergesellschaftliche Interessen	193
(3) Aufgehobenes und negatives Vermögensinteresse.....	194
(4) Übernahmearbitrage	195
(5) Ergebnis	196
bb) Interessengewichtung.....	197
(1) Nähe des Beschlussgegenstands zum Gesellschaftszweck	197
(2) Intensität des Eingriffs in mitgliedschaftliche Interessen.....	199
(3) Ergebnis	199
cc) Ergebnis.....	200
3. Relevanz des Pflichtverstoßes	201
a) Fassung eines treupflichtwidrigen Beschlusses	201
b) Verhinderung eines durch die Treupflicht gebotenen Beschlusses	202
4. Rechtsfolgen.....	202
a) Anfechtbarkeit des Beschlusses und positive Beschlussfeststellung	202
b) Nichtigkeit der Einzelstimme	203
c) Schadensersatzpflicht	203
5. Darlegungs- und Beweislast.....	206
V. Ergebnis.....	207
D. Verstoß gegen gesellschaftsrechtliche Schädigungsverbote	208
I. Konzernrechtliches Schädigungsverbot.....	209
II. Vorsätzliche Einflussnahme zum Schaden der Gesellschaft.....	210
III. Vorsätzliche sittenwidrige Schädigung.....	212
IV. Ergebnis	213
E. Stimmverbot aus funktionalen Gründen	214
I. Unzulässige Rechtsausübung bei Squeeze-Out	214
II. Unzulässige Rechtsausübung im Rahmen des § 242 BGB	215
1. Tatbestand des Rechtsmissbrauchs	215
2. Rechtsmissbrauch und Treupflichtverstoß	216
3. Ergebnis.....	216
III. Unzulässigkeit der Rechtsausübung aus funktionalen Gründen	217
1. Orientierung der Stimmrechtsausübung am Beteiligungsinteresse.....	217
2. Gewährleistung der Stimmrechtsausübung im Beteiligungsinteresse	218
3. Unzulässigkeit der Stimmrechtsausübung ohne das Vermögensinteresse	219
a) Unzulässigkeit bei negativem Interesse	219
b) Unzulässigkeit bei gänzlich aufgehobenem Interesse.....	220
c) Unzulässigkeit bei weit überwiegend aufgehobenem Interesse.....	220
aa) Zulässigkeit bei nur unwesentlicher Modifikation des Interesses.....	220
bb) Festlegung der Zulässigkeitsschwelle.....	221

(1) Umfang der Aufhebung in Bezug auf eine Aktie	221
(2) Verhältnis von Stimmrechten und Beteiligungsumfang	222
4. Stimmrechtsausschluss als Rechtsfolge	222
5. Ergebnis	223
F. Ergebnis	224
5. Teil Kapitalmarktrechtliche Implikationen	225
§ 10 Marktmissbrauch	225
A. Das Verbot des Insiderhandels nach § 14 WpHG	225
I. Verwendung einer Insiderinformation	225
II. Insiderinformation	226
1. Konkrete Information über nicht öffentlich bekannte Umstände	226
a) Drittbezug?	227
aa) Meinungsstand	227
bb) Stellungnahme	229
b) Teleologische Reduktion des Insiderhandelsverbots	230
aa) Umsetzung eines eigenen Erwerbsentschlusses	230
bb) Einflussnahme auf die Gesellschaft	230
2. Ergebnis	231
B. Das Verbot der Marktmanipulation nach § 20a WpHG	232
I. Verschweigen bewertungserheblicher Umstände	232
II. Falsche oder irreführende Signale	233
1. Geschäfte ohne Wechsel des wirtschaftlichen Eigentümers	234
2. Keine Beeinflussung der Preisbildung an den Börsen	235
3. Anschauungsbeispiel: Wertpapierdarlehen und Aktienswap	235
III. Sonstige Täuschungshandlungen	236
C. Ergebnis	236
§ 11 Transparenzvorschriften	237
A. Meldepflichten von Geschäften in Aktien der Gesellschaft	237
I. Geschäfte von Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach § 9 WpHG	237
II. Geschäfte von Führungskräften nach § 15a WpHG	238
III. Ergebnis	240
B. Mitteilungspflichten über die Höhe des Stimmrechtsanteils	241
I. Veränderungen des Stimmrechtsanteils nach §§ 21 und 22 WpHG	241
1. Mitteilungspflicht nach § 21 WpHG	241
a) Erreichen, Über- oder Unterschreiten der Stimmrechtsschwelle	242
b) Durch Erwerb, Veräußerung oder auf sonstige Weise	242
aa) Änderung der dinglichen Rechtslage	242
bb) Inhaberaktien	244

cc) Namensaktien	244
c) Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht	247
d) Rechtsfolgen bei Pflichtverletzung	247
aa) Öffentlichrechtliche Sanktionen	247
(1) Ordnungswidrigkeit	247
(2) Eingriffsbefugnisse der BaFin	248
bb) Zivilrechtliche Sanktionen	248
(1) Schadensersatz	248
(2) Rechtsverlust nach § 28 WpHG	248
e) Auslegungsgrundsätze	250
2. Zurechnung von Stimmrechten nach § 22 WpHG	250
a) Halten für Rechnung nach § 22 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG	251
aa) Allgemeines	251
(1) Tragen der Chancen und Risiken aus den Aktien	251
(2) Einfluss auf die Ausübung der Stimmrechte	251
(3) Stellungnahme	252
(4) Ergebnis	253
bb) Termingeschäfte	253
cc) Leerverkauf und Wertpapierdarlehen	254
(1) Fallbeispiel	254
(2) Tragen der Chancen und Risiken aus den Aktien	254
(3) Einfluss auf die Ausübung der Stimmrechte	255
(4) Zurechnung bei einfachem Wertpapierdarlehen	255
(5) Keine Zurechnung bei Kettenwertpapierdarlehen	256
dd) Aktienswaps	257
(1) Fallbeispiel	257
(2) Meinungsstand	258
(3) Stellungnahme	259
(4) Zurechnung bei Verpflichtung zum Halten von Aktien	259
(5) Keine Zurechnung bei Nichtbestehen der Verpflichtung	259
ce) Ergebnis	262
b) Übertragung zur Sicherheit nach § 22 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG	263
aa) Wertpapierdarlehen und echtes Pensionsgeschäft	263
bb) Keine Zurechnung bei Kundgabe	264
cc) Keine Zurechnung bei atypischer Gestaltung	264
c) Erwerbsmöglichkeit nach § 22 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 WpHG	264
aa) Allgemeines	264
bb) Termingeschäfte	267
cc) Aktienswaps	268
dd) Wertpapierdarlehen	269
ee) Ergebnis	269
d) Zurechnung bei abgestimmtem Verhalten nach § 22 Abs. 2 WpHG	270
aa) Reform des Zurechnungstatbestandes	270

bb) Kein Auslegungsgleichlauf mit § 30 Abs. 2 WpÜG.....	271
cc) Keine Zurechnung bei lediglich gleichgerichteten Interessen	272
dd) Keine Zurechnung bei Vereinbarungen in Einzelfällen.....	273
ee) Keine Zurechnung bei Zusammenwirken zum Erwerb von Aktien	275
3. Ausnahme von der Meldepflicht nach § 23 WpHG	278
II. Halten von Finanzinstrumenten nach § 25 WpHG.....	278
1. Mitteilungspflicht nach § 25 Abs. 1 S. 1 WpHG	280
a) Allgemeines.....	280
b) Termingeschäfte.....	281
c) Aktienswaps	281
d) Wertpapierdarlehen.....	282
e) Ergebnis.....	283
2. Aggregation von Stimmrechten nach § 25 Abs. 1 S. 3, Abs. 2 WpHG	284
III. Mitteilung mit dem Erwerb verfolgter Ziele nach § 27a WpHG	285
IV. Ergebnis	288
C. Ergebnis	289
§ 12 Übernahmerecht	290
A. Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots nach §§ 35, 29, 30 WpÜG	291
I. Erlangung der Kontrolle iSd. § 29 Abs. 2 WpÜG	292
II. Zurechnung von Stimmrechten nach § 30 Abs. 1 WpÜG.....	292
1. Halten für Rechnung nach § 30 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpÜG	293
2. Übertragung zur Sicherheit nach § 30 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpÜG	294
3. Erwerbsmöglichkeit nach § 30 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 WpÜG	294
III. Zurechnung von Stimmrechten nach § 30 Abs. 2 WpÜG.....	295
1. Erweiterung des Anwendungsbereichs des abgestimmten Verhaltens	296
2. Zurechnung bei Zusammenwirken zum Kontrollerwerb	296
a) Maßgeblichkeit des Kontrollerwerbs	296
b) Verbindliche europarechtliche Vorgaben	297
c) Zusammenarbeit zum Kontrollerwerb	298
aa) Zurechnung bei gemeinsamem Kontrollerwerb.....	298
bb) Keine Zurechnung bei alleinigem Kontrollerwerb durch den Bieter.....	299
3. Keine Zurechnung bei Zusammenwirken zum einfachen Erwerb.....	299
IV. Ergebnis	300
B. Offenlegungspflichten nach Abgabe des Angebots nach §§ 11, 23 WpÜG	301
I. Regelungsgehalt und Normzweck	301
II. Gemeinsam handelnde Personen iSd. § 2 Abs. 5 WpÜG.....	302
C. Ergebnis	303
6. Teil Rechtspolitische Überlegungen	304

§ 13	Rechtspolitische Vorschläge und aktuelle Reformvorhaben	304
A.	Vorschlag von <i>Martin/Partnoy</i>	304
B.	Vorschläge von <i>Hu/Black</i>	305
I.	Decoupling I	306
II.	Decoupling II	307
C.	Aktuelle Reformbestrebungen auf europäischer Ebene	309
I.	Stellungnahmen des European Corporate Governance Forum	309
II.	Konsultation der EU-Kommission zu Wertpapierleihgeschäften	309
III.	Initiative des Europäischen Parlaments zu Hedgefonds	310
D.	Aktuelle Reformen im Vereinigten Königreich	311
I.	Umfassende Beteiligungstransparenz in der Angebotsphase	311
II.	Konsultation bezüglich der Offenlegung von Contracts for Difference	312
E.	Aktuelle Reformen in der Schweiz	313
I.	Beteiligungstransparenz und Stimmrechtssuspendierung	313
II.	Reformen im Bereich der Wertpapierleihe	315
§ 14	Regelungsbedarf und mögliche Regelungsstrategien	315
A.	Ausübung des Stimmrechts ohne Beteiligungsinteresse	315
I.	Regelungsbedarf	315
II.	Regelungsstrategien	316
1.	Versagung des Stimmrechts	316
a)	Situationsbezogene Regelung	316
aa)	Wertpapierleihe	316
bb)	Übernahmesituation	318
b)	Allgemeine Regelung	319
aa)	Satzungslösung	319
bb)	Gesetzliche Lösung	319
2.	Erweiterung der Offenlegungsvorschriften	320
a)	Offenlegung gegenüber der Gesellschaft	320
aa)	Satzungslösung	321
bb)	Gesetzliche Lösung	321
b)	Offenlegung gegenüber der Marktöffentlichkeit	323
aa)	Situationsbezogene Regelung	323
(1)	Wertpapierleihe	323
(2)	Übernahmesituation	324
bb)	Keine allgemeine Offenlegungspflicht	327
c)	Sanktion bei Verletzung der Offenlegungspflichten	328
aa)	Versagung des Stimmrechts als gesellschaftsrechtliche Sanktion	329
bb)	Ordnungswidrigkeit als kapitalmarktrechtliche Sanktion	330

3. Ergebnis.....	330
B. Verdeckter Beteiligungsaufbau	331
I. Regelungsbedarf	331
II. Regelungsstrategien.....	332
1. Offenlegung des wirtschaftlichen Interesses.....	332
2. Offenlegung der tatsächlichen Erwerbsmöglichkeit	333
a) Umgehungsvorbehalt	334
b) Widerlegungsmöglichkeit	334
c) Sanktionen.....	335
3. Ergebnis.....	335
C. Ergebnis	335
§ 15 Konkrete Regelungsvorschläge.....	336
I. Offenlegungspflicht gegenüber der Gesellschaft.....	336
1. Regelungsvorschlag	337
2. Begründung	337
II. Offenlegungspflicht gegenüber der Marktöffentlichkeit.....	339
1. Regelungsvorschlag	340
2. Begründung	340
III. Offenlegungspflicht bei faktischer Erwerbsmöglichkeit.....	342
1. Regelungsvorschlag	343
2. Begründung	343
Schluss – Zusammenfassung.....	345
Literaturverzeichnis.....	367