

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	15
A. Vorwort	21
I. Neue Nummerierung, leicht geänderte Systematik, alter Regelungsgehalt, bekannte Probleme	24
II. Die Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten nach §§ 21, 22, 25 WpHG	25
III. Die Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten nach § 25a WpHG	28
IV. Die Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten nach §§ 27a WpHG	30
B. Macht und Ohnmacht des Gesetzgebers	33
I. „Heuschrecken“ und „Anschleichen“ – (k)ein Problem!?	35
1. Das Instrumentarium der (Finanz-) Investoren	36
2. Vom Klassiker zur Rechtsgeschichte – „Es war einmal...“	38
II. Präzedenz und Prominenz – lehrbuchreife Praxisfälle	41
1. David gegen Goliath – Porsche vs. Volkswagen	41
2. Die Causa Schaeffler – Continental	48
3. Rückblick – status ex post	54
III. Information Overload	57
1. Verhaltensorientierte Finanzmarkttheorie und Information Overload	58
a) Theorie trifft Wirklichkeit – eine Bestandsaufnahme	58
b) Begrenzte Rationalität – der Mensch ist keine Maschine	60
c) Information Overload – der abnehmende Grenznutzen von Informationen	62
d) Auswirkungen des Information Overload auf die Marktteilnehmer	64
2. Information Overload am Kapitalmarkt	66
a) Der Anleger im Zeitalter des Information Overload	66

b) Informationspflichten als Mittel des Anlegerschutzes	67
c) Evaluation des Status quo	70
3. Information Overload als Faktum – der Versuch einer Verifikation	74
C. Grundlagen	81
I. Normzwecke	81
1. § 27a WpHG	81
2. § 25a WpHG	83
II. Entstehungsgeschichte und Ziele des Gesetzgebers	84
1. Allgemeines	84
2. § 27a WpHG	85
a) Ausgangslage	85
b) Gesetzgebungsverfahren	86
c) Allgemeine Ziele des Gesetzgebers – (alte) nationale Ziele und (neue) internationale Probleme	90
d) Besondere Ziele des Gesetzgebers	98
3. § 25a WpHG	99
a) Ausgangslage	99
b) Gesetzgebungsverfahren	100
c) Allgemeine Ziele	102
d) Besondere Ziele	103
D. Rechtsvergleichung – Vorgaben und Pendants des § 27a WpHG	107
I. Europäisches Recht	107
1. Ausgangslage beim Erlass des § 27a WpHG	107
2. Entwicklungen nach dem Erlass des § 27a WpHG	109
a) Vorschlag zur Änderung der Transparenzrichtlinie II	109
b) Transparenzrichtlinie III – Keine Vollharmonisierung, kein Ende des § 27a WpHG	110
II. Vereinigte Staaten von Amerika	112
1. Rechtsrahmen	112
2. Offenlegungspflichten gemäß Section 13 (d) SEA	113
a) Meldepflicht	113
b) Hintergründe	115
c) Rechtsbehelfe	116

III. Frankreich	118
1. Rechtsrahmen und Ausgangslage	118
2. Alte Rechtslage	119
3. Rechtslage zum Zeitpunkt des Inkrafttretens des § 27a WpHG	119
E. Tatbestandsvoraussetzungen des § 27a WpHG	123
I. Normadressat	123
1. Grundsatz	123
2. Meldepflichtige Personen	124
a) Direkterwerb, § 21 Abs. 1 WpHG	124
b) Zurechnungsfälle, § 22 WpHG	124
aa) Mehrstöckige Erwerbsstrukturen	124
bb) Mehrstöckige Struktur des Zielunternehmens	126
cc) Weitere Zurechnungsfälle	127
c) Das Verhältnis des § 27a WpHG zu den §§ 25, 25a WpHG	127
aa) Meinungsstand	128
bb) Der neue Ansatz des Gesetzgebers im ASFVG	129
cc) § 27a WpHG im erweiterten Regelungsregime	131
dd) Kritische Würdigung eines widersprüchlichen Verhaltens	136
(1) Die Ausgangslage	136
(2) Pro und contra einer Aggregation von Beteiligungen i.R.d. § 27a WpHG	137
(3) Klassifizierung von (Finanz-) Instrumenten im Hinblick auf § 27a WpHG	139
(4) Kostenallokation qua Publizitätspflichten – Transparenz hat einen Preis	141
(5) Auswirkungen einer Aggregation hinsichtlich des Information Overload	145
d) 10 %-Eingangsmeldeschwelle	146
aa) Keine Meldepflicht i.R.d. Heruntermeldens	146
bb) § 27a WpHG im Verhältnis zu §§ 21 ff. WpHG – Statik vs. Dynamik	147
cc) Die Bedeutung von niedrigen Meldeschwellen	148
dd) Ausgangslage für den Gesetzgeber	150
(1) Hintergründe der Kritik	151

(2) Kleiner Großaktionär – das Problem der niedrigen Hauptversammlungspräsenz	152
(i) Die Adäquanz von Meldeschwellen liegt (auch) im Auge des Betrachters	153
(ii) (Faktische) Grenzen des Transparenzgewinns durch Regelungsverschärfung	155
(iii) Eigenverantwortung stärken – der mündige Aktionär in der Pflicht	157
ee) Optimierungsmöglichkeiten	160
(1) Erwägungen für eine höhere Eingangsmeldeschwelle	160
(2) Komplexe Gemengelage – überproportionaler Einfluss kraft eigener Teilnahme, übernahmerechtliche Wertungen und beteiligungsrechtliche Transparenz	162
(3) Höhe der Eingangsmeldeschwelle – ein Balanceakt zwischen Relevanz und Adäquanz	163
(4) Interessengerechte Lösungen mittels Klassifizierung und Differenzierung	165
e) Emittent, für den die Bundesrepublik Herkunftsstaat ist	166
f) (Nicht) erfasste Meldepflichtige	168
aa) Sog. Altbestände	168
bb) Erstmalige Zulassung von Aktien zum Handel	169
3. Ausnahmen von der Meldepflicht	171
II. Mitteilungsfrist	174
1. Rechtliche Vorgaben	174
2. Kritikpunkte betreffend die Länge der Mitteilungsfrist	175
a) Aktienrally dank anhaltender Geldflut der Notenbanken	176
b) Zeit als limitierender Faktor der Relevanz von Informationen	177
c) Halbwertszeit von Informationen – Bedeutungslosigkeit von Mitteilungen durch Zeitab-lauf	178
3. Folgen und Folgerungen	180
a) Keine zeitnahe Transparenzsteigerung für den Markt	181
b) Ein latentes und immanentes Risiko der Transparenzvermeidung	182

III. Mitteilungsinhalt – Strategie- und Mittelherkunftsbericht	183
1. Das Investitionsziel	184
a) Strategische Ziele	185
b) Finanzielle Ziele	186
c) Abgrenzung	186
aa) Kritische Würdigung – (falsche) Maßstäbe	187
bb) Ausnahmen von der Mitteilungspflicht hinsichtlich der Anlageziele?	190
2. Die Aufstockungsabsicht	192
a) Grundsatz	192
b) Die Aufstockungsabsicht im Lichte des ASFGV	194
3. Personelle Einflussnahme	196
4. Änderung der Kapitalstruktur	199
5. Mittelherkunft	203
a) Inhaltliche Anforderungen	203
b) Wechselwirkung zwischen den Inhalten der Pflichtangaben und Bedeutung	205
c) Anteilserwerb ohne Einsatz finanzieller Mittel und (Nicht-) Beachtung von Transaktionskosten	206
6. Bindungswirkung und Aktualisierungspflicht einer § 27a-Mitteilung	209
a) Grundsatz	209
b) Zeitliche Dimension der Aktualisierungspflicht	210
aa) Gebotenheit der Begrenzung der Aktualisierungspflicht	211
bb) Zeitliche Grenze der Aktualisierungspflicht	212
cc) Lösungsansatz – teleologische Reduktion <i>de lege lata</i>	214
IV. Mitteilungsmodalitäten	215
V. Veröffentlichungspflicht nach § 27a Abs. 2 WpHG	216
1. Grundsatz	216
2. Weitere Pflichten des Emittenten	218
VI. (Keine) Sanktionen	221
1. Ausgangslage des Gesetzgebers – keine Sanktionierung	221
a) Fehlende Überprüfung	222
b) Handlungsoptionen des Gesetzgebers	224
c) Kritik	226

2. „Corporate shaming“	229
a) Unbeachtete Symbolgesetzgebung?	229
b) Eindrücke aus der Praxis	231
3. Kapitalmarktrechtliche Informationshaftung	232
a) § 27a WpHG als Schutzgesetz i.S.d. § 823 Abs. 2 BGB?	233
b) § 826 BGB – vorsätzliche sittenwidrige Schädigung	236
4. Weitere kapitalmarktrechtliche Straf- und Bußgeldvorschriften	237
a) Verbotene Marktmanipulation	237
b) Verbotene Insidergeschäfte	241
5. Zwangsmaßnahmen	244
a) Erzwingung der Mitteilung durch die BaFin	244
b) Erzwingung der Mitteilung durch den Emittenten	247
6. Vertragsrecht	249
7. Status quo	252
8. Folgerungen und Konsequenzen	253
VII. Statutarisches Opting-Out - § 27a Abs. 3 WpHG	256
1. Grundsätzliches	256
2. Status quo – eine Bestandsaufnahme	258
a) Empirischer Überblick	258
b) Der kleine Großaktionär	261
c) Der (historische) Ankeraktionär	263
d) Entscheidenden Einfluss ohne Mehrheit – die Aktionärsstruktur entscheidet	266
3. Schutz der Interessen künftiger Anleger	269
4. Schutz der Interessen gegenwärtiger Aktionäre	272
5. Schutz der Arbeitnehmerinteressen	273
6. Der Großaktionär	274
7. Vorstand und Aufsichtsrat	275
8. Bewertung	275
VIII. Verordnungsermächtigung, Abs. 4	277
F. Weitere Feststellungen und Erwägungen	281
I. Status quo	281
1. Evaluation des Status quo	281
2. Kategorisierung und Bewertung	283
a) Mitteilungen mit fraglicher Marktrelevanz	283

b) Mitteilungen gemäß § 27a WpHG mit Marktrelevanz	285
c) (Künftige) Bedeutung	289
3. Regelungsunterschiede – Deutschland, USA, Frankreich	292
a) Deutschland – USA	292
b) Deutschland – Frankreich	296
c) Zusammenfassung	297
II. Grundsätzliche Weichenstellung	299
1. Verkürzung der Mitteilungsfrist, der Markt als Adressat	299
2. Verbot von Zuerwerben	304
3. Sanktionen	306
a) Investorentypen	306
b) Zuerwerbsverbot und Rechtsverlust	307
c) Bußgelder	309
4. Zusammenrechnung aller Beteiligungen und höhere Eingangsmeldeschwelle	310
5. Eingliederung in die Aufsichtspraxis der BaFin	312
6. Risikobegrenzungsgesetzt reloaded oder vollständige Abschaffung	313
III. Entemotionalisierung und Entmythologisierung	315
IV. Resümee	325
1. „Und bist du nicht willig, so brauch’ ich Gewalt“	325
2. Transparenz um jeden Preis? – Nein!	326
a) Der potentielle Investor	327
b) Schutz! Für wen?	328
c) Es ist genug – der Kapitalmarkt braucht auch Investoren	332
d) Plädoyer gegen die Reform der Beteiligungstransparenz in Permanenz	335
Anhang 1	345
Literaturverzeichnis	353