

## Stimmrecht ohne Beteiligungsinteresse

Erwerb und Ausübung des Aktienstimmrechts ohne das Vermögensinteresse an der Beteiligung

Bearbeitet von  
Nicolas A. Ostler

1. Auflage 2010. Buch. 392 S. Hardcover  
ISBN 978 3 631 60133 4  
Format (B x L): 14,8 x 21 cm  
Gewicht: 680 g

[Recht > Handelsrecht, Wirtschaftsrecht > Gesellschaftsrecht > Aktiengesetz](#)

Zu [Inhaltsverzeichnis](#)

schnell und portofrei erhältlich bei

  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Die Online-Fachbuchhandlung [beck-shop.de](http://beck-shop.de) ist spezialisiert auf Fachbücher, insbesondere Recht, Steuern und Wirtschaft. Im Sortiment finden Sie alle Medien (Bücher, Zeitschriften, CDs, eBooks, etc.) aller Verlage. Ergänzt wird das Programm durch Services wie Neuerscheinungsdienst oder Zusammenstellungen von Büchern zu Sonderpreisen. Der Shop führt mehr als 8 Millionen Produkte.

# 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 Aktienerwerb 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) Kontraktspezifikationen.....	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) Kontraktspezifikationen.....	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. Legitimationszession .....	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
ee) 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