

## Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	3
Abkürzungsverzeichnis .....	11
<b>I. Einleitung .....</b>	<b>13</b>
A. Problemstellung und Ziel der Arbeit.....	13
B. Gang der Untersuchung .....	14
C. Abgrenzung des Themas .....	15
<b>II. Europarechtliche Vorgaben.....</b>	<b>17</b>
A. Historische Entwicklung.....	17
B. Die Beteiligungspublizität in der Transparenz-RL.....	18
1. Grundtatbestand und Meldeschwellen .....	18
2. Anwendungsbereich .....	19
3. Regelungszuständigkeit & Mindestharmonisierung .....	20
4. Sanktionen .....	24
<b>III. Kapitalmarktrechtliche Beteiligungspublizität.....</b>	<b>27</b>
A. Einleitung.....	27
B. Zwecke der Beteiligungstransparenz.....	27
1. Zwecke nach europäischem Recht.....	27
2. Allgemeiner Zweck kapitalmarktrechtlicher Transparenzpflichten .....	28
2.1. Anleger- und Funktionsschutz.....	28
2.2. Bemerkungen zur Besonderheit von Transparenzpflichten der Anleger .....	29
3. Kenntnis der Identität von Kernaktionären.....	31
4. Kenntnis des Streubesitzvolumens und der Liquidität des Marktes....	31
5. Verhinderung von Missbrauch von Insiderinformation und Marktmanipulation .....	32
6. Zwecke im Zusammenhang mit Übernahmen .....	33
7. Sonstige Zwecke bzw Wirkungen.....	34
C. Besonderheiten bei der Auslegung der §§ 91 ff BörseG .....	35
1. Allgemeines .....	35

## Inhaltsverzeichnis

---

2. Beteiligungspublizität und teleologische Interpretation .....	36
3. Beschränkungen durch Analogieverbot .....	37
D. Regelungsadressaten .....	40
1. Allgemeines .....	40
2. Meldepflichtige Aktionäre .....	40
2.1. Emittenten mit Herkunftsstaat Österreich .....	40
2.2. Emittenten mit ausländischem Herkunftsstaat .....	42
3. Offenlegungspflichten der Emittenten .....	43
E. Offenlegungspflichtige Beteiligungen .....	45
1. Höhe der Schwellenwerte .....	45
2. Reformüberlegungen bzgl Meldeschwellen .....	46
2.1. International geltende Eingangsmeldeschwellen .....	46
2.2. Überlegungen in Österreich und Stellungnahme .....	47
3. Berechnung der Schwellenwerte .....	50
3.1. Gesamtzahl der Stimmrechte .....	50
3.1.1. Allgemeines .....	50
3.1.2. Eigene Aktien .....	52
3.1.3. Individuelle Stimmverbote .....	53
3.2. Höchststimmrechte .....	53
3.3. Stimmrechtslose Vorzugsaktien .....	56
F. Erwerb und Veräußerung gem § 91 BörseG .....	57
1. Allgemeines .....	57
2. Erwerb und Veräußerung von Aktien .....	57
3. Änderung der Aufteilung der Stimmrechte .....	62
4. Erstmalige Zulassung von Aktien .....	63
G. Die Zurechnung von Stimmrechten nach § 92 BörseG .....	64
1. Systematische Einordnung von § 92 BörseG .....	64
2. Stimmrechtbindungsverträge .....	65
2.1. Allgemeines .....	65
2.2. (Rechts-)Verbindlichkeit der Vereinbarung .....	66
2.3. Grad der Einflussnahmemöglichkeit .....	69
2.4. Langfristigkeit, gemeinsame Geschäftsführungspolitik .....	70
2.5. Kettenzurechnung .....	71
3. Als Sicherheit übertragene Aktien .....	72
3.1. Sicherungsübereignung .....	72
3.2. Verpfändung .....	76
4. Fruchtgenuss .....	77
5. Beteiligungstransparenz verbundener Unternehmen .....	78
6. Sonstige, auch ohne Eigentümerstellung ausübbare, Stimmrechte ....	80

6.1.	Allgemeiner Regelungsinhalt .....	80
6.1.1.	Systematische Stellung.....	80
6.1.2.	Europarechtliche Gesichtspunkte .....	82
6.1.3.	Zusammenfassende Schlussfolgerung .....	84
6.2.	Meldepflichtige Personen .....	86
6.3.	Kettenzurechnung .....	87
6.4.	Fallgruppen .....	88
6.4.1.	Verwaltungstreuhand .....	88
6.4.2.	Vermögensverwaltungsgesellschaften.....	89
6.4.3.	Wertpapierleihe.....	90
6.4.3.1.	Wirtschaftlicher und zivilrechtlicher Vorgang .....	90
6.4.3.2.	Meldepflichten im österreichischen Recht.....	91
6.4.3.3.	Meldepflichten nach deutschem Recht .....	93
6.4.3.4.	Rechtspolitische Stellungnahme.....	94
7.	Stimmrechtsausübung als Bevollmächtigter.....	95
7.1.	Verhältnis zu § 92 Z 5 BörseG .....	95
7.2.	Allgemeine Anforderungen.....	96
7.3.	Professionelle Stimmrechtsvertreter .....	97
7.4.	Werben um Stimmrechte .....	99
7.5.	Stimmrechtsberatung .....	99
8.	§ 97 Z 7 BörseG: Verweis auf nach § 23 Abs 1 und 2 ÜbG zurechenbare Stimmrechte .....	100
8.1.	Grundsätzliches Verhältnis der übernahmerechtlichen und börsenrechtlichen Zurechnungsvorschriften .....	100
8.2.	Gemeinsames Vorgehen .....	105
8.2.1.	Tatbestand.....	105
8.2.1.1.	Allgemeines .....	105
8.2.1.2.	Absprache.....	105
8.2.1.3.	Kontrollerlangung bzw -ausübung .....	106
8.2.1.4.	Zeitpunkt.....	107
8.2.1.5.	Erfasste Verhaltensabstimmungen .....	107
8.2.2.	Vergleich und Zusammenschau der Meldepflichten bei koordiniertem Aktionärsverhalten.....	111
8.2.3.	Abgestimmtes Verhalten in Deutschland .....	112
8.2.4.	Acting in concert in England .....	117
8.2.5.	Rechtspolitische Überlegungen .....	119
8.2.5.1.	Gemeinschaftsrechtliche Determinanten .....	119
8.2.5.2.	Vorschlag einer Neuregelung: Aufgabe des Gleichlaufs und Kombination bereits bestehender Tatbestandsmerkmale .....	120
8.2.5.3.	Generelle Anforderungen an weitere Verschärfungen .....	122
8.2.5.3.1.	Corporate Governance und Aktionärskommunikation .....	122
8.2.5.3.2.	Aussagekraft und Interpretierbar- keit durch den Kapitalmarkt .....	124
8.2.5.3.3.	Rechtssicherheit für Investoren und Unternehmen .....	124
8.2.6.	Wechselseitige vs einseitige Zurechnung.....	125

## Inhaltsverzeichnis

---

8.2.6.1. Allgemein .....	125
8.2.6.2. Wechselseitige Zurechnung im Konzern?.....	127
8.3. § 92 Z 7 BörseG iVm § 23 Abs 2 Z 5 ÜbG .....	128
H. Offenlegung von Finanzinstrumenten.....	128
1. Grundgedanke.....	128
2. Verhältnis von § 91a zu §§ 91, 92 BörseG .....	129
3. Tatbestand des § 91a BörseG.....	134
3.1. Kreis der erfassten Finanzinstrumente.....	134
3.2. Förmliche Vereinbarung.....	135
3.3. Direktes oder indirektes Halten .....	135
3.4. Bereits ausgegebene Aktien .....	135
3.5. Recht zum Erwerb von Aktien.....	136
3.5.1. Hintergrund & Tatbestand.....	136
3.5.2. Anspruch auf Reallieferung.....	137
3.5.3. Erwerb nach eigenem Ermessen.....	137
4. Spezielle Fragestellungen .....	140
4.1. Optionen .....	140
4.2. Entstehung der Meldepflicht & Meldeinhalt .....	140
4.3. Derivate, die durch Barausgleich erfüllt werden .....	141
4.3.1. Hintergrund.....	141
4.3.2. Wirtschaftliche Ausgangslage bei cash-settled equity swaps .....	144
4.3.3. Meldepflicht aufgrund Haltens für Rechnung des Meldepflichtigen.....	147
4.3.3.1. Autonome Auslegung .....	147
4.3.3.2. Das Argument gegen eine Erfassung von <i>cash-settled equity swaps</i> .....	148
4.3.3.3. Das Argument für eine Erfassung von <i>cash-settled equity swaps</i> .....	149
4.3.3.4. Synthese und eigene Ansicht .....	151
4.3.4. Meldepflicht gem § 92 Z 5 BörseG.....	156
4.3.5. Meldepflicht aufgrund gemeinsamen Vorgehens.....	158
I. Nichtberücksichtigung von Stimmrechten.....	160
1. Allgemeines .....	160
1.1. Erwerb zum Zweck der Abrechnung und Abwicklung von Geschäften.....	162
1.2. Als Verwahrer gehaltene Aktien.....	163
1.3. Market Maker .....	165
1.4. Effektingeschäft .....	165
<b>IV. Meldepflichten in den USA .....</b>	<b>169</b>
A. Allgemeines .....	169
B. Meldepflichtige Sachverhalte.....	170

1. Grundtatbestand.....	170
2. Wechsel zwischen Schedule 13G und 13D.....	172
2.1. Änderungen des Meldeinhalts.....	174
2.2. Beneficial ownership.....	175
C. Mitteilungsinhalt.....	177
1. Inhalt von Schedule 13D.....	177
2. Schedule 13G.....	178
D. Durchsetzung von Publizitätspflichten.....	179
E. Besondere Fragen.....	180
1. Behandlung von Derivaten mit Barausgleich.....	180
2. Offenlegung des Erwerbzwecks bei Überschreiten von Meldeswellen – ökonomische Implikationen.....	183
3. Groups (acting in concert).....	187
<b>V. Zusammenfassung und Schlussfolgerungen.....</b>	<b>191</b>
Literaturverzeichnis.....	199
Stichwortverzeichnis.....	207