

Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	VII
Inhaltsverzeichnis.....	IX
Abkürzungsverzeichnis	XVII
1. Kapitel – Einleitung	1
2. Kapitel – Vorzugsaktien.....	9
A. Herkunft von stimmrechtslosen Vorzugsaktien und heutige Bedeutung	9
I. Historischer Ursprung stimmrechtsloser Vorzugsaktien.....	9
II. Systemische Einordnung bei der Unternehmensfinanzierung	13
III. Schaffung stimmrechtsloser Vorzugsaktien in der AG	15
IV. Bisherige Rechtslage in Bezug auf Vorzugsaktionäre	17
1. Integration in den Kreis der Stammaktionäre	17
2. Gestaltungsmöglichkeiten des Vorzugs	18
3. Wiederaufleben und Erlöschen des Stimmrechts von Vorzugsaktionären	20
V. Tatsächliche Bedeutung für deutsche Aktiengesellschaften	22
VI. Abschließende Zusammenfassung	24
B. Reform der Vorzugsaktie durch die Aktienrechtsnovelle 2016	25
I. Erwägungsgründe für eine Neuregelung	25

IX

II. Inhaltliche Neuerungen.....	27
C. Stellungnahmen und Kritik	29
I. Entstehung einer dispositiven Nachzahlungspflicht	30
II. Wiederaufleben und Erlöschen des Stimmrechts	32
1. Komplexität der Bestimmung der stimmberechtigten Anteile	32
2. Mangel an inhaltlicher Klarheit bei kombinierten Vorzügen	33
3. Notwendigkeit einer separaten Regelung für Mehrdividendenaktien...	35
III. Geschaffene Flexibilisierung nicht ausreichend.....	36
1. Gefahren durch das auflebende Stimmrecht	37
2. Möglichkeit zur Schaffung einer dauerhaft stimmrechtslosen Aktie....	38
a. Verfassungsrechtliche Vereinbarkeit	38
b. One-share-one-vote-Grundsatz.....	41
3. Wirtschaftliche Notwendigkeit einer dauerhaft stimmrechtslosen Aktie.....	43
a. Einlassung der Bundesregierung	43
aa. Angelsächsisch geprägte Rechtsordnungen	45
bb. Kontinentaleuropäischer Raum	46
b. Stellungnahme zur Einlassung der Bundesregierung	49
c. Vorteile stimmrechtsloser Aktien	51
d. Abgrenzung zum Genussrecht.....	54
aa. Wesen und Verbreitung des Genussrechts.....	54
bb. Definition und rechtliche Einordnung des Genussrechts	56
(α) Definition.....	56
(β) Rechtliche Behandlung	57
cc. Grenzen rechtlicher Gestaltungsfreiheit	59
(α) Allein obligationsähnliche Ausgestaltung zulässig.....	59
(β) Aktiengleiche Ausgestaltung möglich.....	60
(γ) Aktienähnliche Ausgestaltung	60
dd. Haftung, Haftungsmaßstab und Haftungsgrenzen	62

ee. Abschließende Zusammenfassung und Vergleich zur dauerhaft stimmrechtslosen Vorzugsaktie.....	66
e. Auswirkungen auf die Corporate-Governance-Struktur	67
aa. Ausgangslage	67
bb. Zu erwartende Veränderungen.....	69
4. Abschließende Zusammenfassung.....	73
D. Auswirkungen der Aktienrechtsnovelle auf die Praxis.....	75
I. Vorzugsaktien mit Vorab- und Mehrdividende	76
II. Vermeidung komplexer Verfahren zur Stimmrechtsbestimmung.....	76
III. Möglichkeiten zur Stimmrechtsmodulation bei Vorzugsaktien.....	78
E. Abschließende Stellungnahme zum Regelungskomplex „Vorzugsaktie“ ...	80
 3. Kapitel – Wandelschuldverschreibung	83
A. Wirtschaftliche Bedeutung und historische Entwicklung.....	83
B. Reformen durch die Aktienrechtsnovelle 2016	88
I. Gründe für die Neuregelungen	88
1. Tatsächliche Gestaltungspraxis der Schuldverschreibungen	90
a.Pflichtwandelanleihen	90
b.Contingent Convertible Bonds	90
aa. Finanzkrise als Auslöser für Reformen im Finanzierungsrecht...91	
(α) Fehlerhafte Risikobewertung durch die Banken	92
(β) Schuldenüberhang und Modellfehler von Basel-II	94
(γ) Schlussfolgerungen	96
bb. Konzeption der Finanzierungsinstrumente im Detail	97
cc. Funktionen der CoCo Bonds	102
(α) Verlustabsorptions- und Verlustverteilungsfunktion	103
(β) Verhaltenssteuerung.....	106
(γ) Systemische Funktion	108

(δ) Zusammenfassung.....	110
2. Europäische Rahmenbedingungen.....	111
II. Inhaltliche Neuerungen.....	112
C. Stellungnahmen und Kritik	115
I. Geschaffene Regelung nicht ausreichend	119
1. Anleihen mit beidseitigem Wandlungsrecht	120
2. Anleihen mit einer Wandlungspflicht.....	121
3. Bedingte Pflichtwandelanleihen und CoCo Bonds	123
4. Optionsanleihen	128
5. Zusammenfassung.....	130
II. Gefährdung des Aktionärsschutzes	131
1. Bezugsrecht und Bezugsrechtsausschluss.....	131
a. Regelung zum Bezugsrechtsausschluss nicht ausreichend	132
b. Emission von Anleihen im Rahmen eines Ermächtigungsbeschlusses	134
c. Anwendbarkeit des erleichterten Bezugsrechtsausschlusses	138
aa. Kompensationsmöglichkeit am Kapitalmarkt.....	140
bb. Marktgerechter Ausgabepreis	142
2. Aufgabe des Verbots der Kapitalverwässerung	143
III. Unzulässige Aufweichung des Gläubigerschutzes	146
1. Fehlende Erkennbarkeit weiterer Sanierungsmaßnahmen.....	146
2. Schadensersatzansprüche der Hybridgläubiger.....	149
IV. Gefährdung der Kapitalaufbringung	153
1. Verstoß gegen Wertuntergrenzen im Rahmen der Wandlung	153
2. Verstoß der Neuregelung gegen den Grundsatz der „realen Kapitalaufbringung“	155
a. Regelungszweck des § 194 Abs. 1 S. 2 AktG	156
b. Auswirkungen der Reform auf die bestehenden Kapitalaufbringungsregeln.....	159

3. Folgen der Reform für das gesamte Kapitalaufbringungsregime	163
a. Grundgedanken der Kapitalaufbringungsvorschriften	164
b. Möglichkeiten der Einlageleistung	166
c. Einbringung von Forderungen	171
aa. Forderungseinbringung zum Nennwert	172
(α) Bilanzielle Betrachtung.....	172
(β) Gleichbehandlung der Gläubiger.....	173
(γ) Gläubigerschutz	174
(δ) Unionsrechtliche Wertungen	175
bb. Forderungseinbringung zum Zeitwert nach erfolgter Werthaltigkeitsprüfung	178
(α) Kapitalschützende Aspekte	178
(β) Bilanzielle Betrachtung.....	181
cc. Vermittelnde Betrachtungsweise	183
d. Weitergehender Regelungsbedarf.....	184
aa. Schutzwürdige Interessen beim regulären debt-equity-swap...	186
(α) Interessen des Inferenten	186
(β) Sicht der übrigen Gesellschafter	188
(γ) Sicht der außenstehenden Dritten und Gläubiger	190
bb. Zwischenergebnis	192
cc. Möglichkeiten im Rahmen der bisherigen Rechtslage	193
dd. Erforderlichkeit einer gesetzlichen Regelung.....	195
(α) Rechtslage in Frankreich	196
(β) Rechtslage der Schweiz.....	200
(γ) Übertragbarkeit auf das nationale Recht	202
e. Abschließende Bewertung	204
V. Fehlende Ausführungen zu Nachrangabreden und Verlustbeteiligungsklauseln.....	205
VI. Ermessensspielraum bei der Handelsregisteranmeldung	207

D. Auswirkungen der Aktienrechtsnovelle auf die Praxis.....	209
I. Gestaltungsmöglichkeiten bei CoCo Bonds	210
1. Inhaltliche Gestaltungsmöglichkeiten.....	210
a. Höhe des Trigger-Events	212
b. Definition des wandlungsauslösenden Ereignisses	214
aa. Institutsspezifische Anknüpfungspunkte	215
(a) Marktbasierter Anknüpfungspunkt	216
(b) Stochastische Anknüpfungspunkte.....	222
(g) Verlautbarungen Dritter als Anknüpfungspunkt	224
bb. Systemische Anknüpfungspunkte	227
cc. Kombinierte Anknüpfungspunkte	228
dd. Zwischenergebnis	228
c. Folgen des Erreichens des Trigger-Points.....	230
aa. Gestaltungsvarianten mit feststehenden Komponenten.....	231
(a) Fixierte Menge an Eigenkapital	231
(b) Fixierte Anzahl an Aktien	234
bb. Variable Gestaltungsvarianten	236
cc. Stellungnahme	236
d. Weitere Gestaltungsmöglichkeiten	240
aa. Multiple Trigger-Punkte.....	240
bb. Kombination mit nicht-kumulativen Vorzugsaktien.....	242
e. Abschließendes Fazit.....	243
3. Technische Gestaltungsanforderungen bei der Wandlung	245
II. Kontrollerwerbsmöglichkeiten im Rahmen einer Wandlung.....	248
1. Einfluss von CoCo Bonds auf Übernahmeprozesse.....	249
2. Erforderlichkeit einer Kapitalmarkttransparenz für CoCo Bonds	250
a. Geltende Rechtslage mit Blick auf das Fremdkapital.....	251
b. Notwendigkeit weiterer Regelungen für CoCo Bonds	253

aa. Informationspflichten aus dem WpHG	254
(α) Gleichbehandlung der Investoren.....	255
(1) Konzeption im Hinblick auf aktienmäßige Beteiligungen...	255
(2) Übertragbarkeit auf CoCo Bonds	258
(β) Marktfunktionsschutz.....	260
(1) Konzeption im Hinblick auf aktienmäßige Beteiligungen...	260
(2) Übertragbarkeit auf CoCo Bonds	264
(γ) Emittentenschutz	266
(1) Konzeption im Hinblick auf aktienmäßige Beteiligungen...	266
(2) Übertragbarkeit auf CoCo Bonds	267
bb. Übernahmerechtliche Wertungen.....	268
cc. Zwischenfazit	269
c. Praktische Ausgestaltung der Meldepflicht.....	270
d. Ergebnis	272
E. Abschließende Stellungnahme zum Regelungskomplex „Wandelschuldverschreibung“	273
4. Kapitel – Fazit	277

Anhang I: Vormalige Gesetzesfassungen mit amtlicher Begründung.....	281
1. Auszüge aus den vormaligen Fassungen des Aktiengesetzes	281
2. Amtliche Begründung (Auszug); Deutscher Reichsanzeiger und Preußischer Staatsanzeiger Nr. 28 vom 02. Februar 1937.....	288
3. Begründung [der Bundesregierung] zum Entwurf eines Aktiengesetzes (Auszug); BT Drucksache IV/171	293

Anhang II: Auszüge aus den Mitteilungen der EU-Kommission an die BRD betr. staatlicher Beihilfen an Kreditinstitute	295
Anhang III: Übersicht über bisher emittierte CoCo Bonds.....	299
Literaturverzeichnis.....	305
Rechtsprechungsverzeichnis.....	348