

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 |
| (α) Marktbasierte Anknüpfungspunkte | 216 |
| (β) Stochastische Anknüpfungspunkte..... | 222 |
| (γ) 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 |
| (α) Fixierte Menge an Eigenkapital | 231 |
| (β) 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 |