

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	13
1. Kapitel Einleitung	17
A. Problemstellung	17
B. Ziel der Arbeit	20
C. Aufbau	21
2. Kapitel Wandelanleihe und Aktie im Vergleich	23
A. Rechtliche und wirtschaftliche Charakterisierung	23
I. Gestaltungsformen	23
1. Wandelschuldverschreibungen	23
a) Wandelschuldverschreibungen im engeren Sinne	25
aa) Wandelanleihe	25
1) Standardbegebung	26
2) Drittemission	26
bb) Sondergestaltungen	27
1) Umgekehrte Wandelanleihe	28
2) Pflichtwandelanleihe	28
b) Wandelschuldverschreibungen im weiteren Sinne	29
2. Aktien	30
3. Zusammenfassung	32
II. Ökonomische Funktionen	32
1. Ausgabe von Aktien	33
2. Ausgabe von Wandelanleihen	35
3. Zusammenfassung	37
B. Strukturmerkmale	37
I. Ausgabevoraussetzungen	38
II. Rechtsposition der Wertpapierinhaber	43
1. Anleiheninhaber	43
a) Rechtsposition vor der Wandlung	43
aa) Gefährdung der Rechtsposition	44
bb) Schutz der Rechtsposition	45
a) Rechtsposition nach der Wandlung	46

2. Aktionäre	48
3. Zusammenfassung	49
II. Behandlungsweise in anderen Rechtsgebieten	50
1. Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung	51
a) Kapitalaufbringung	51
b) Kapitalerhaltung	52
2. Bilanzierung	53
3. Steuerliche Aspekte	58
C. Zwischenergebnis	60
 3. Kapitel Position von Wertpapierinhabern in Übernahmesituationen	 62
A. Konsequenzen einer Unternehmensübernahme	63
I. Konsequenzen für Aktionäre	64
II. Konsequenzen für Anleiheninhaber	67
III. Zusammenfassung	70
B. Regulierung durch das WpÜG	71
I. Gesetzgeberische Intention	72
II. Schutzkonzept des WpÜG	72
1. Anwendungsbereich	73
a) Drittemittierte Wandelanleihen	74
b) Im Freiverkehr gehandelte Wandelanleihen	75
2. Allgemeine Grundsätze	76
a) Gleichbehandlungsgrundsatz	77
b) Sicherung der Entscheidungsfreiheit der Aktionäre	79
c) Handeln im Interesse der Zielgesellschaft	80
d) Pflicht zur zügigen Durchführung des Angebotsverfahrens	82
e) Verbot von Marktverzerrungen	83
f) Zusammenfassung	83
3. Verfahrensrechtliche Schutzmechanismen	85
a) Angebotsarten	85
b) Angebotsdurchführung	87
4. Weitere Schutzvorkehrungen	89
a) Angebotsunterlage	90
b) Gegenleistung	90
c) Sanktionen und effektive Aufsicht	91
C. Zwischenergebnis	92

4. Kapitel Relevanz von Wandelanleihen im Übernahmeverfahren	94
A. Auswirkungen des Erwerbs von Wandelanleihen auf die Höhe der angemessenen Gegenleistung nach § 31 WpÜG	94
I. Einführung	94
II. Systematik des § 31 WpÜG	95
1. Art der Gegenleistung	97
2. Höhe der Gegenleistung	99
a) Vorerwerbe	100
aa) Relevante Vorerwerbe	101
bb) Referenzzeitraum	102
b) Parallelerwerbe	102
aa) Relevante Parallelerwerbe	103
bb) Referenzzeitraum	104
c) Nacherwerbe	105
aa) Relevante Nacherwerbe	105
bb) Referenzzeitraum	106
3. Gleichgestellte schuldrechtliche Vereinbarungen, § 31 Abs. 6 WpÜG	106
III. Anwendbarkeit von § 31 Abs. 6 WpÜG auf den Erwerb von Wandelanleihen	108
1. Der praktische Fall: Celesio/McKesson	108
2. Meinungsstand	109
a) Vorheriges Meinungsbild	110
b) Rechtsprechungsentwicklung und Reaktionen	111
aa) Rechtsprechung	111
bb) Resonanz	114
c) Auslegung	115
aa) Wortlaut	115
bb) Systematik	121
cc) Entstehungsgeschichte	123
dd) Sinn und Zweck	125
1) Interesse an angemessener Gegenleistung	126
2) Rechtssicherheit	130
(a) Objektive Kriterien im Kontext der Erwerbsregelungen	132
(b) (Scheinbare) Berechnungsschwierigkeiten	134
(c) Rechtscharakter der Anleihe	137
3. Zusammenfassung	138

B. Die Behandlung von Wandelanleihen i.R.d. § 16 Abs. 2 WpÜG (Mindestannahmeschwelle und weitere Annahmefrist)	139
I. Einführung	139
II. Auswirkungen auf das Erreichen der Mindestannahmeschwelle	142
1. Erwerbsbegriff des § 16 Abs. 2 S. 2 WpÜG	142
2. Einbeziehung von Wandelanleihen	143
III. Geltung der weiteren Annahmefrist für Wandelanleiheninhaber	146
IV. Zusammenfassung	151
C. Auswirkungen von Wandelanleihen auf die kapitalmarktrechtlichen Meldepflichten	152
I. Berücksichtigung im Rahmen von „Wasserstandsmeldungen“	154
1. Wandelanleihen als Instrumente i.S.d. § 38 WpHG	154
a) Rechtslage vor dem Transparenzrichtlinie- Änderungsrichtlinie-Umsetzungsgesetz	154
b) Rechtslage vor dem Zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetz	156
c) Aktuelle Rechtslage	160
2. Erwerb von Wandelanleihen als Ketteninstrument	162
a) Auf den derivativen Erwerb von Wandelanleihen gerichtete Verträge	162
b) Tender Commitment Agreements	163
II. Verhältnis von § 23 WpÜG zu den Meldepflichten nach WpHG	168
1. Verhältnis vor Umsetzung der Transparenzrichtlinie- Änderungsrichtlinie	168
2. Verhältnis nach Umsetzung der Transparenzrichtlinie- Änderungsrichtlinie	169
3. Verhältnis nach aktueller Rechtslage	172
III. Zusammenfassung	172
D. Zurechnungsbegründende Wirkung von Wandelanleihen	173
I. Einführung	174
1. Gemeinsam handelnde Personen i.S.d. § 2 Abs. 5 WpÜG	175
2. Abgestimmtes Verhalten i.S.d. § 30 Abs. 2 WpÜG	179
3. Zusammenfassung	182

II. Beeinflussung der Angebotsgegenleistungshöhe wegen des Erwerbs von Wandelanleihen durch Dritte	184
1. Meinungsstand	185
2. Einordnung	187
3. Zusammenfassung	191
III. Beeinflussung der Berechnung des Schwellenwerts zur Kontrollerlangung nach § 29 Abs. 2 WpÜG durch „acting in concert“	191
1. Abgestimmter Parallelerwerb von Aktien als „acting in concert“ i.S.d. § 30 Abs. 2 WpÜG	193
a) Meinungsstand vor Umsetzung der Übernahmerichtlinie	193
b) Meinungsstand nach Umsetzung der Übernahmerichtlinie	194
c) Meinungsstand nach aktueller Rechtslage	195
d) Bewertung	196
2. Abgestimmter Parallelerwerb von Wandelanleihen als „acting in concert“ i.S.d. § 30 Abs. 2 WpÜG	201
a) Abgestimmter Parallelerwerb ohne weitergehende Abstimmung	202
b) Verständigung über die Ausübung des Wandlungsrechts	207
3. Zusammenfassung	209
E. Wandelanleihen als Verteidigungsinstrument in der Übernahmesituation	210
I. Einführung	210
II. Verhaltenspflichten des Vorstands in der Übernahmesituation	212
1. Verhinderungsverbot	212
a) Grundsatz	212
b) Ausnahmen	214
2. Verteidigungsinstrumente	215
a) Einzelne Maßnahmen	216
b) Zulässigkeit	217
3. Zusammenfassung	217
III. Einsatz von Wandelanleihen als Verteidigungsinstrument	218
1. Ausgestaltung der Anleihebedingungen	218
a) Change-of control Klausel	218
aa) Praktische Ausgestaltung	219
bb) Zulässigkeit	221

b) Barzahlung statt Lieferung von Aktien	224
aa) Praktische Ausgestaltung	225
bb) Zulässigkeit	226
2. Ausgabe von Wandelanleihen	233
a) Praktische Ausgestaltung	234
b) Zulässigkeit	235
3. Einsatz einer Pflichtwandelanleihe	237
a) Praktische Ausgestaltung	239
b) Zulässigkeit	240
IV. Zusammenfassung	243
F. Zwischenergebnis	243
 5. Kapitel Rechtspolitische Bewertung	 245
A. Gefährdungssituation der Anleiheninhaber	246
B. Notwendige Anpassungen des WpÜG	248
I. § 32 WpÜG	248
1. Stand der Diskussion	249
2. Rechtsvergleichung	250
a) Österreich	250
b) Schweiz	252
c) Vereinigtes Königreich	255
3. Stellungnahme	258
a) Problematik der gegenwärtigen Diskussion	258
b) Notwendigkeit einer Gesetzesanpassung	261
II. § 16 Abs. 2 S. 1 WpÜG	265
1. Problematik der Vorschrift	265
a) Personale Anknüpfung	265
b) Verstoß gegen § 3 Abs. 1 WpÜG	267
2. Stellungnahme	269
3. Anpassungsmöglichkeiten	273
C. Resümee	275
 6. Kapitel Ergebnisse	 277
 Literaturverzeichnis	 283