

Schriften zum Gesellschafts-, Bilanz- und Unternehmensteuerrecht

Herausgegeben von Joachim Hennrichs

Jan Winzen

Vorzugsaktie und KGaA

Instrumente zur Kontrollerhaltung
bei der Eigenkapitalfinanzierung

Unter besonderer Berücksichtigung der
Vereinheitlichung von Aktiegattungen

SGBU 16

Inhaltsverzeichnis

Literaturverzeichnis (abgekürzt zitierte Literatur).....	XIX
A. Einführung.....	1
B. Wirtschaftliche Hintergründe der Unternehmensfinanzierung.....	5
I. Systematisierung der Unternehmensfinanzierung.....	5
1. Herkunft der Finanzierungsmittel	5
2. Qualität der Kapitalgeber	6
II. Entscheidungsparameter	7
1. Eigenfinanzierung.....	8
2. Fremdfinanzierung	10
3. Mezzaninfinanzierung	11
III. Ausgewählte Finanzierungsinstrumente	12
1. Eigenfinanzierung.....	12
a) Innenfinanzierung.....	12
aa) Zuständigkeiten	12
bb) Materielle Grenzen	13
b) Außenfinanzierung	15
aa) Ohne Börsenzugang	15
bb) Börsengang	18
cc) Börsennotierte Unternehmen.....	19
2. Fremdfinanzierung	21
a) Innenfinanzierung.....	21
b) Außenfinanzierung	22
aa) Kreditfinanzierung	23
(i) Abgrenzung nach der Bonität des zu finanzierenden Unternehmens.....	24
(ii) Abgrenzung nach der Abrufbarkeit der Fremdmittel	25
(iii) Abgrenzung nach der Art der Verzinsung.....	26
(iv) Abgrenzung nach der Zahl der Kreditgeber	26
bb) Schuldscheindarlehen	28

cc)	Anleihen	31
(i)	Mittelstandsanleihen	34
(ii)	Hochzinsanleihen	35
3.	Mezzanine Finanzierungsinstrumente	36
a)	Genussrechte	38
b)	Partiarische Darlehen	40
c)	Stille Beteiligungen	41
d)	Hybridanleihen	42
e)	Aktienverwandte Produkte (<i>equity linked</i>)	45
aa)	Wandelanleihen	45
bb)	Optionsanleihen	48
cc)	Umtauschanleihen	49
IV.	Unternehmensfinanzierung in Deutschland	50
V.	Bedeutungszuwachs der Eigenkapitalfinanzierung	54
1.	Regulatorische und wettbewerbliche Veränderungen auf den Kreditmärkten	54
2.	Refinanzierungsbedarf	56
3.	Steigender Innovationsdruck	57
C.	Finanzierung und Kontrollerhaltung	59
D.	Instrumente zur Kontrollerhaltung	63
I.	Individuelle Maßnahmen	63
1.	Besetzung der Geschäftsleitung	63
a)	Grundsatz der Leitungsautonomie des Vorstands	63
b)	Personalkompetenz des Aufsichtsrats	64
aa)	Vorschlagsrecht	64
bb)	Eignungsvoraussetzungen	65
cc)	Entsendungsrechte	66
dd)	Zwischenergebnis	69
2.	Vinkulierte Namensaktien	70
3.	Schuldrechtliche Nebenabreden	73
a)	Stimmbindungsverträge unter Altgesellschaftern	76
aa)	Inhalt	76

bb) Durchsetzung	78
b) Vereinbarungen betreffend die Verfügung über Aktien.....	80
c) Zwischenergebnis.....	81
II. Institutionelle Maßnahmen	82
1. Vorzugsaktie	82
a) Schaffung	83
b) Einordnung als eigene Aktiengattung (§ 11 AktG).....	84
aa) Vorzug bei der Verteilung des Gewinns.....	84
bb) Recht auf Nachzahlung <i>de lege lata</i>	86
cc) Recht auf Nachzahlung <i>de lege ferenda</i>	87
c) Sonderbeschluss als Schutzinstrument	90
d) Grenzen der Ausgabe (§ 139 Abs. 2 AktG).....	93
e) Abschlag gegenüber Stammaktien	93
f) Weitere Motive für Vorzugsaktien	95
aa) Übernahmeresistenz.....	95
bb) Gewinnung von Kleinanlegern	96
cc) Belegschaftsaktien.....	96
g) Zusammenfassung	97
2. KGaA.....	97
a) Hybride Gesellschaftsform – Strukturmerkmale.....	99
b) Rechtsgrundlagen.....	99
c) Organe.....	101
aa) Komplementär.....	101
bb) Aufsichtsrat.....	103
cc) Hauptversammlung	104
d) Gestaltungsvarianten der KGaA	105
aa) Gesetzestypische KGaA / kapitalistische KGaA.....	106
bb) Personalistische KGaA / Publikums-KGaA.....	106
cc) Unterscheidung nach der satzungsmäßigen Kompetenzverteilung	107
(i) Hauptversammlungsdominierte KGaA.....	107
(ii) Aufsichtsrats- und beiratsdominierte KGaA.....	108
(iii) Komplementärdominierte KGaA.....	110

e)	Zusammenfassung	114
3.	Institutionelle Beschränkung der Mitbestimmung	116
a)	SEBG und MgVG	117
b)	KGaA	120
aa)	Teleologische Reduktion der §§ 31 Abs. 1 Satz 2, 33 Abs. 1 Satz 2 MitbestG	121
bb)	Analoge Anwendung des § 4 Abs. 1 MitbestG	121
cc)	Analoge Anwendung des § 5 Abs. 1 MitbestG	122
dd)	Die Ansicht des BGH	122
ee)	Keine modifizierte Mitbestimmung in der kapitalistischen KGaA	123
ff)	Ergebnis	126
4.	Abschließende Bewertung institutioneller Kontrollerhaltungsinstrumente	126
E.	Die Grenzen des Finanzierungsinstruments Vorzugsaktie	129
I.	Motive für die Abschaffung von Vorzugsaktien	129
1.	Komplexes Verfahren bei Bezugsrechtskapitalerhöhungen	129
2.	Blockade der Eigenkapitalfinanzierung	131
3.	Steigerung der Attraktivität der Aktie	132
a)	Akzeptanz bei (ausländischen) Investoren	132
b)	Höhere Liquidität	132
c)	Indexzugehörigkeit	132
II.	Rechtstatsächlicher Befund	134
1.	Vorzugsaktien	134
2.	KGaA	136
F.	Die Vereinheitlichung von Aktiengattungen	137
I.	Aktienumwandlung nach dem AktG	137
1.	Zwangsumwandlung	137
a)	Hauptversammlungsbeschluss der Stammaktionäre	138
aa)	Sachliche Rechtfertigung?	138
bb)	Verpflichtung zur Berücksichtigung von Kursunterschieden?	140

(i)	Die Entscheidung des OLG Köln	141
(ii)	Die Entscheidung des LG Krefeld.....	141
(iii)	Ursache für Kursunterschiede.....	142
(iv)	Verfassungsrechtliche Betrachtung	142
(v)	Zwischenergebnis.....	143
b)	Sonderbeschlüsse.....	143
aa)	Vorzugsaktionäre.....	144
bb)	Stammaktionäre	144
c)	Handelsregistereintragung und technische Umsetzung	145
d)	Auswirkungen der Aktienumwandlung auf die Börsenzulassung der Vorzugsaktien.....	146
aa)	Verlust der Börsenzulassung - Grundlagen.....	147
(i)	Widerruf der Zulassung durch die Geschäftsführung	147
(ii)	Erlöschen der Zulassung kraft Gesetzes	148
bb)	Verlust bei Zwangsumwandlung	150
e)	Zulassung der neuen Stammaktien	150
aa)	Zulassungsverfahren.....	151
bb)	Prospekterfordernis.....	152
(i)	Öffentliches Angebot	153
(1)	Mitteilung	153
(2)	Fehlender Angebotscharakter	153
(ii)	Zulassung.....	156
(1)	§ 4 Abs. 2 Nr. 2 WpPG	157
(2)	§ 4 Abs. 2 Nr. 7 WpPG	158
(a)	Wertpapiere.....	158
(b)	Bereits zugelassene Aktien derselben Gattung?.....	158
(c)	"Andere Wertpapiere"?.....	159
(d)	Ausübung von Umtausch- oder Bezugsrechten?.....	160
f)	Zusammenfassung	161
2.	Freiwillige Umwandlung.....	161
a)	Bis-zu-Umwandlung.....	164
aa)	Beschlusserfordernisse.....	164

(i)	Hauptversammlungsbeschluss der Stammaktionäre	164
(ii)	Sonderbeschlüsse	165
bb)	Prospekterfordernis	166
b)	Rückkaufumwandlung	166
aa)	Aktienrückkauf	167
(i)	Erwerbsgrundlage	167
(ii)	Verfahren	168
(iii)	Gleichbehandlung der Aktionäre	169
bb)	Vorgaben der §§ 237 ff., 222 ff. AktG	171
(i)	Einziehung im ordentlichen Verfahren – § 225 AktG	171
(1)	Anwendbarkeit des § 225 AktG bei gleichzeitiger Kapitalerhöhung?	172
(2)	Sacheinlagefähigkeit der Zahlungsansprüche?	172
(ii)	Einziehung im vereinfachten Verfahren	174
cc)	Kombination mit Kapitalerhöhung	175
(i)	Verbindung von Einziehung und Sachkapitalerhöhung	177
(ii)	Bezugsrechtsausschluss	178
dd)	Prospekterfordernis	180
ee)	Bewertung	180
c)	Zusammenfassung	181
3.	Rechtsschutz	182
a)	Anfechtung durch Stammaktionäre	182
aa)	§ 53a AktG	182
bb)	§ 243 Abs. 2 AktG	184
cc)	Registereintragung	185
b)	Anfechtung durch Vorzugsaktionäre	187
4.	Zusammenfassung und weiterer Gang der Darstellung	188
II.	KGaA-Lösung	189
1.	Formwechsel	189
a)	Umtausch mit Formwechsel in KGaA	189
aa)	Aktienrechtliche Gründungsvorschriften	190
bb)	Umwandlungsbericht	190
cc)	Kein Barabfindungsgebot	192

dd)	Umwandlungsbeschluss.....	192
(i)	Rechtsform und Firma des neuen Rechtsträger.....	193
(ii)	Satzung.....	193
(iii)	Treuepflicht	193
(iv)	Beteiligung der Aktionäre an dem Rechtsträger neuer Rechtsform.....	194
(v)	§ 194 Abs. 1 Nr. 4 UmwG.....	195
(vi)	§ 194 Abs. 1 Nr. 5 UmwG.....	196
(1)	Aktientausch	196
(2)	Weitere Anpassung der Satzung.....	196
(vii)	Abfindungsangebot.....	197
(viii)	Mitbestimmung (§ 194 Abs. 1 Nr. 7 UmwG).....	197
ee)	Sonderbeschluss der Vorzugsaktionäre?	198
(i)	Meinungsstand	198
(ii)	Stellungnahme	199
ff)	Zustimmung der neu eintretenden Komplementärin und ausdrückliche Genehmigung der neuen Satzung.	201
gg)	Gleichwertige Rechte?.....	201
hh)	Anmeldung und Eintragung ins Handelsregister	202
b)	Rechtsschutz.....	203
aa)	Anfechtung des Umwandlungsbeschlusses durch einen Stammaktionär	203
bb)	Anfechtung des Sonderbeschlusses durch einen Vorzugsaktionär.....	206
(i)	Problemaufriss	206
(ii)	Stellungnahme	207
c)	Zusammenfassung	209
2.	Börsenzulassung.....	209
a)	Hinsichtlich Umwandlungstranche.....	210
b)	Hinsichtlich Stammaktien AG.....	210
aa)	Unsicherheiten in der Praxis.....	210
bb)	§ 43 Abs. 2 VwVfG.....	211
(i)	Behandlung öffentlich rechtlicher Erlaubnisse bei Umwandlungsmaßnahmen	211
(ii)	Praxis beim Formwechsel in SE.....	214

(iii) Sinn und Zweck des UmwG.....	214
(iv) Meinungsbild im Schrifttum.....	215
(v) Zwischenergebnis.....	216
3. Satzungsgestaltung.....	216
a) Problemaufriss.....	216
b) Inhaltskontrolle und Regulierung durch den Markt.....	217
c) Gesellschaftsrechtliche Grenzen.....	220
aa) Mitwirkung bei der Geschäftsführung.....	220
bb) Kein gänzlicher Ausschluss ohne personelle Rückkopplung.....	222
cc) Sonderfall: Einheits-KGaA.....	224
dd) Zusammenfassung.....	224
4. Kapitalmarktrecht.....	225
a) Primärmarktpublizität.....	225
aa) Allgemeine Anforderungen an den Inhalt von Wertpapierprospekten.....	225
bb) Besonderheiten bei der KGaA.....	226
(i) Risikofaktoren (Anhang I Prospekt-VO, 4.).....	226
(1) Allgemein zur Funktionsweise von Risikofaktoren.....	226
(2) Interessenkollision zwischen Komplementär und Kommanditaktionär.....	226
(3) Kursabschlag.....	227
(4) Fehlende Übernahmephantasie.....	227
(ii) Verwaltungs-, Management- und Aufsichtsorgane sowie oberes Management (Anhang I Ziff. 14.1 b) Prospekt-VO)...	227
b) Sekundärmarktpublizität.....	230
aa) Ad-hoc Publizität (§ 15 WpHG).....	230
bb) Directors' Dealings (§ 15a WpHG).....	231
c) WpÜG.....	232
aa) Generelle Anwendbarkeit.....	232
bb) Der übernahmerechtliche Kontrollbegriff.....	233
(i) Kontrollbegriff.....	233
(ii) Befreiung nach 37 Abs. 1 WpÜG.....	234
(1) Ermessensentscheidung der BaFin.....	235
(2) Tatbestand des § 37 Abs. 1 WpÜG.....	235

(3) Befreiung bei komplementärdominierter KGaA.....	237
(4) Zum Verfahren	237
d) Zusammenfassung	238
G. Zusammenfassung in Thesenform.....	239