

Inhaltsübersicht

Vorwort	III
Inhaltsverzeichnis.....	VII
Abkürzungsverzeichnis.....	XXXI
Literaturverzeichnis.....	XXXIX
Materialienverzeichnis.....	LXXIX
§ 1 Verortung des Untersuchungsgegenstands.....	1
Teil 1: Grundlagen	5
§ 2 Einleitende Gedanken zur unternehmerischen Tätigkeit..	7
§ 3 Grundlagen der Corporate Finance	19
§ 4 Kapitaltypologie.....	43
Teil 2: Juristische und ökonomische Aspekte hybrider Finanzinstrumente	145
§ 5 Rechtliche Rahmenbedingungen der Unternehmensfinanzierung	147
§ 6 Finanztheoretische Überlegungen zu hybriden Finanzinstrumenten.....	165
Teil 3: Phänomenologie hybrider Anleihen.....	297
§ 7 Anleihen im Allgemeinen	299
§ 8 Wandelanleihen.....	419
§ 9 Pflichtwandelanleihen	589

§ 10 Umgekehrte Wandelanleihen.....	659
§ 11 Contingent Capital Bonds	681
Teil 4: Ausgewählte gemeinsame Fragestellungen.....	793
§ 12 Vorwegzeichnungsrecht	795
§ 13 Wertpapierrechtliche Aspekte.....	817
§ 14 Gläubigergemeinschaft bei Anleiheobligationen	833
§ 15 Schlussbetrachtung	897

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	III
Inhaltsübersicht.....	V
Abkürzungsverzeichnis.....	XXXI
Literaturverzeichnis.....	XXXIX
Materialienverzeichnis.....	LXXIX
§ 1 Verortung des Untersuchungsgegenstands.....	1
Teil 1: Grundlagen	5
§ 2 Einleitende Gedanken zur unternehmerischen Tätigkeit ..	7
§ 3 Grundlagen der Corporate Finance	19
I. Bedeutung von Cashflows	19
A. Cashflow-Kreislauf	19
B. Einordnung von Anleihsmissionen.....	22
II. Terminologie	22
A. Liquidität	22
B. Finanzierung.....	24
III. Finanzierungsarten	27
A. Differenzierung nach Mittelherkunft	28
1. Aussenfinanzierung	28
2. Innenfinanzierung	30
a. Selbstfinanzierung	31
b. Finanzierung aus Rückstellungen.....	31
c. Finanzierung aus Vermögensumschichtung.....	36
3. Umfinanzierung.....	37
B. Differenzierung nach Rechtsnatur	38
C. Differenzierung nach Liquiditätswirksamkeit	39

D. Konklusion	40
1. Ideal der flexiblen Finanzierung	40
2. Einordnung der Emission hybrider Anleihen	41
§ 4 Kapitaltypologie	43
I. Vorbemerkung	43
II. Abgrenzung von Fremd- und Eigenkapital	46
A. Ökonomische Perspektive	46
1. Relevanz der materiellen Ausgestaltung ausgegebener Ansprüche auf Cashflows	46
2. Weitere Unterscheidungskriterien	50
a. Stimmen im ökonomischen Schrifttum	50
b. Stellungnahme	52
3. Synthese	56
B. Juristische Sichtweise	60
1. Problemverortung	60
2. Optik des Schweizer Rechnungslegungsrechts	62
a. Negativumschreibung des Eigenkapitals	62
b. Auslegung des Begriffs der Verbindlichkeit	63
aa. Zulässigkeit des Bezugs der IFRS	63
bb. Auslegung des Begriffs der Verbindlichkeit nach IFRS ...	66
c. Kriterium der Rückforderbarkeit bzw. Rückzahlbarkeit	69
d. Keine Umqualifizierung von Fremd- in Eigenkapital zufolge einer ökonomischen Betrachtungsweise	72
e. Konklusion	76
f. Abgrenzung zu steuer- und finanzmarktaufsichts- rechtlichen Normen des Schweizer Rechts	77
3. Besondere Regeln für Finanzinstrumente nach IFRS	80
a. Anwendungsbereich	80
b. Begriff des Finanzinstruments	81
c. Abgrenzung von Fremd- und Eigenkapitalinstrumenten	83
aa. Allgemeine Abgrenzungskriterien	83
bb. Behandlung von Erfüllungswahlrechten	84
cc. Bedingte Erfüllungsvereinbarungen	85
dd. Schlussfolgerung	86
d. «Hybride» Finanzinstrumente	88
e. Konklusion	90

C. Zusammenfassung der Erkenntnisse	92
III. Hybride Kapitalformen.....	94
A. Definition hybrider Finanzierungsinstrumente.....	94
1. Differenzierung mezzaniner und hybrider Finanzierungsinstrumente	94
a. Problemstellung.....	94
b. Differenzierungsansätze	96
aa. Semantik.....	96
bb. Im Schrifttum vertretene Differenzierungsansätze.....	97
c. Stellungnahme.....	99
aa. Notwendigkeit einer Unterscheidung	99
bb. Mezzanine Finanzierungsinstrumente als Oberbegriff intermediärer Finanzierungsformen	100
cc. Eigenkapitalkomponente als relevantes Differenzierungsmerkmal hybrider Finanzierungsinstrumente.....	101
2. Typisierung der Eigenkapitalkomponente hybrider Finanzierungsinstrumente	103
a. Anforderung an die Eigenkapitalkomponente	103
b. Irrelevanz der bilanziellen Behandlung der Eigenkapitalkomponente	104
c. Irrelevanz der Festlegung eines allfälligen Wandelverhältnisses	106
3. Charakterisierung hybrider Finanzierungsinstrumente	109
a. Hybride Finanzierungsinstrumente als Fremdkapitalinstrumente.....	109
b. Hybride Finanzierungsinstrumente als heterogene Gruppe	111
B. Systematisierung der Ratingagenturen.....	113
1. Massgeblichkeit des «equity credit».....	113
2. Kriterien von Standard & Poor's	114
a. Einführung	114
b. Kriterien	115
aa. Grundprinzipien und Methodologie.....	115
bb. Anforderungen an die Strukturierung hybrider Finanzinstrumente von Nicht-Banken	118
cc. Anforderungen an die Strukturierung hybrider Finanzinstrumente von Banken.....	122

3. Kriterien von Moody's	124
a. Einführung und Methodologie	124
b. Kriterien für Nicht-Banken (mit investment-grade-Rating)	126
c. Kriterien für Banken (mit investment-grade-Rating)	129
4. Konklusion	130
5. Stellungnahme	131
C. Gruppenbildung hybrider Anleihen	134
1. Vorbemerkung	134
2. Spektrum hybrider Anleihen	137
3. Synthese	139
D. Hybrides Kapital	142

Teil 2: Juristische und ökonomische Aspekte hybrider Finanzinstrumente 145

§ 5 Rechtliche Rahmenbedingungen der Unternehmensfinanzierung	147
I. Zivilrechtliche Vorschriften zur Finanzplanung	147
A. Finanzierungsfreiheit	147
1. Grundsatz	147
2. Beschränkungen	148
3. Konklusion	150
B. Zuständigkeit	151
II. Regulatorische Vorgaben	153
A. Kapitalanforderungen nach Basel III	153
1. Kapitalqualität als entscheidender Faktor	153
2. Zusammensetzung des regulatorischen Kapitals	154
a. Hartes Kernkapital (CET1)	154
b. Zusätzliches Kernkapital (AT1)	155
c. Ergänzungskapital (Tier 2)	156
d. Konklusion	157
3. Berechnung der Kapitalanforderungen	157
B. Kapitalanforderungen nach der ERV	159
1. Umsetzung in der Schweiz	159

2.	Eigenmittelanforderungen im Einzelnen.....	161
a.	Zusammensetzung.....	161
b.	Mindesteigenmittel.....	162
c.	Eigenmittelpuffer.....	162
d.	Besondere Anforderungen für systemrelevante Banken.....	162
C.	Konklusion.....	163
§ 6	Finanztheoretische Überlegungen zu hybriden Finanzinstrumenten.....	165
I.	Kapitalstruktur.....	165
A.	Finanzwirtschaftliche Grundlagen.....	165
1.	Zeitwert des Geldes	165
2.	Financial Leverage (Gearing).....	166
3.	Kapitalkosten.....	166
a.	Konnex zwischen Risiko und Ertrag.....	166
b.	Berechnung der Kapitalkosten.....	168
B.	(Ir-)Relevanz der Kapitalstruktur?	171
C.	Relevante Faktoren	174
1.	Einführung	174
2.	Tax Shield.....	175
a.	Schuldzinsenabzug.....	175
aa.	Steuerrechtliche Grundlagen.....	175
bb.	Implikationen auf Finanzierungsentscheide.....	176
b.	Exkurs: Kapitalstrukturneutralität.....	177
3.	Konkurs-/Insolvenzkosten (<i>financial distress costs</i>)	178
a.	Grundlagen und Terminologie	178
b.	Implikationen auf Finanzierungsentscheide	179
4.	Asymmetrische Informationsverteilung und daraus resultierende Agency-Konflikte.....	181
a.	Prinzipal-Agent-Theorie.....	181
b.	Prinzipal-Agent-Probleme aufgrund des Einsatzes von Fremdkapital	184
aa.	Prinzipal-Agent-Beziehung in Bezug auf Fremdkapitalgeber	184
bb.	Interessenkonflikte zwischen Fremd- und Eigenkapitalgebern	185
cc.	Implikationen für Finanzierungsentscheide	188

D. Theorien zur Kapitalstruktur und zum Einsatz der Fremd- und Eigenfinanzierung	191
1. Trade-off Theory	191
2. Pecking Order Theory	192
a. Einführung	192
b. Zitronen-Problem	192
c. Weiterentwicklung in Bezug auf Finanzierungsentscheide	194
d. Pecking Order nach MYERS/MAJLUF	198
3. Diskussion.....	201
a. Empirische Evidenz	201
b. Stellungnahme	205
II. Einsatz hybrider Finanzinstrumente i.w.S. – am Beispiel der Wandelanleihe	209
A. Grundlagen und Funktionsweise	209
B. Spezifische Hypothesen bezüglich Wandelanleihen.....	212
1. «Backdoor Equity»- bzw. «Delayed Equity»-Hypothese	212
2. Reduktion der Exposition gegenüber Interessenkonflikten («Risk Shifting»-Hypothese).....	215
a. Mitigation des «risk shifting»-Problems	215
aa. ... unter dem Aspekt der Informationsasymmetrie.....	216
bb. ... unter dem Aspekt des Interessenkonflikts	217
b. Lösung des Problems sequenzieller Finanzierungen.....	217
3. «Debt Sweetener»-Hypothese.....	219
C. Empirische Evidenz	222
D. Diskussion	226
III. Einsatz hybrider Finanzinstrumente i.e.S.	230
A. Einleitende Überlegungen zu hybriden Finanzinstrumenten i.e.S.....	230
B. Pflichtwandelanleihen.....	232
1. Grundlagen und Funktionsweise.....	232
2. Effekte des Einsatzes dieser Finanzinstrumente.....	235
3. Konklusion.....	237
C. Contingent Capital Bonds	238
1. Grundlagen.....	238
a. Terminologie.....	238

b.	Historische Entwicklungslinien	239
aa.	Grundidee von FLANNERY.....	239
bb.	Finanzkrise als Kristallisationspunkt.....	241
cc.	Modifikation der Kapitalanforderungen im Zuge von Basel III	244
2.	Charakteristika	246
a.	Definition	246
b.	Ökonomische Logik.....	247
aa.	Einsatz von <i>contingent capital</i> zur Vermeidung des « <i>recapitalization gridlock</i> ».....	247
bb.	Strukturierung von <i>CoCos</i> und <i>write-down bonds</i>	249
cc.	Funktionsweise	251
dd.	Konklusion: Pro und Contra.....	253
3.	Empirische Evidenz.....	255
a.	Vorbemerkung.....	255
b.	AMMANN/BLICKLE/EHMANN (2017)	257
c.	AVDJIEV/BOGDANOVA/BOLTON/JIANG/KARTASHEVA (2017).....	258
d.	BERG/KASERER (2015).....	260
e.	FIORDELISI/PENNACCHI/RICCI (2018).....	262
4.	Anwendungsfälle.....	263
a.	Deutsche Bank (2016)	263
b.	Banco Popular Español S.A. (2017).....	264
5.	Diskussion	266
a.	Gescheiterte «Feuertaufe».....	266
b.	Konzeption des trigger event.....	267
aa.	Hinterfragung bilanzbasierter Trigger	267
bb.	Marktbasierte Trigger als Alternative?	271
c.	Risikoanreize	273
d.	Konklusion.....	277
IV.	Exkurs: Death Spiral	281
A.	Death Spiral Convertible Bonds.....	281
1.	Floating-Priced Convertible Bonds.....	281
2.	Hybride Anleihen mit Refixes (bzw. Resets) des Wandelpreises	283
B.	Marktinduzierte Death Spiral bei erzwungener Wandlung	285
1.	Put-Option als Risikoelement.....	285

2. Spezifische Berücksichtigung von CoCos.....	286
a. Multiple Equilibria Problem.....	286
b. Disruptive Marktwirkung einer massenweisen Konversion	288
C. Vermeidung durch Untergrenze des Wandelverhältnisses («Floor»)	291
V. Konklusion	294

Teil 3: Phänomenologie hybrider Anleihen 297

§ 7 Anleihen im Allgemeinen 299

I. Grundlagen	299
A. Definition	299
B. Terminologie.....	301
C. Rechtsnatur	303
1. Qualifikation des Rechtsverhältnisses	303
2. Erfordernis einer einheitlichen Stückelung?	305
3. Erfordernis der «Verbriefung»?	310
4. Erfordernis einer «Vielzahl» von Gläubigern?	311
5. Erfordernis einer Börsenkotierung bzw. eines öffentlichen Angebots?	313
II. Strukturierungsmerkmale einer «gewöhnlichen» Anleihe	314
A. Privatrechtliche Vorgaben	314
B. Börsenrechtliche Vorgaben	316
III. Spezifische Strukturierungselemente hybrider Anleihen	317
A. Einleitung.....	317
B. Derivative Komponente	318
1. Vorbemerkung	318
2. Definitionen	318
a. Unterscheidung zwischen Option vom Termingeschäft	319
b. Ausdifferenzierung der Optionsformen.....	320
3. Rechtsnatur	322
a. Rechtliche Qualifikation des Optionsvertrags.....	322
b. Differenzeinwand (Art. 513 Abs. 2 OR)	324
4. Implikationen	325

C.	Abreden in Bezug auf die Dauer der Kapitalüberlassung.....	327
1.	Problemverortung.....	327
2.	Übermässige Bindung (Art. 27 Abs. 2 ZGB).....	328
a.	Anwendungsbereich	328
b.	Kriterien zur Beurteilung der Übermässigkeit	330
aa.	Erfordernis einer Gesamtwürdigung.....	330
bb.	Kasuistik des Bundesgerichts	332
c.	Vereinbarkeit hybrider Anleihen mit langen Laufzeiten mit Art. 27 Abs. 2 ZGB.....	333
d.	Vereinbarkeit «ewiger» hybrider Anleihen mit Art. 27 Abs. 2 ZGB im Besonderen	341
e.	Konklusion.....	346
D.	Abreden in Bezug auf die Zinszahlung.....	347
1.	Problemverortung.....	347
2.	Rechtliche Rahmenbedingungen des Darlehensrechts	348
a.	Beschränkungen der Zinshöhe	349
b.	Tragweite des Anatozismusverbots	351
3.	Zinsanpassungs- bzw. -aufschlagsklauseln	355
a.	Definition und Strukturierungsvarianten.....	355
aa.	Zinsanpassungsklauseln	355
bb.	Zinsaufschlagsklausel.....	356
b.	Rechtsnatur und Vereinbarkeit mit Schweizer Recht	357
aa.	Schuldrecht.....	357
bb.	Aufsichtsrechtliche Einschränkungen	358
4.	Zinsaufschub- und -ausfallklauseln	359
a.	Definition und Strukturierungsvarianten.....	359
b.	Rechtsnatur	360
c.	Vereinbarkeit mit Schweizer Recht.....	361
aa.	Kriterium der Übermässigkeit der Bindung (Art. 27 Abs. 2 ZGB)	362
bb.	Problem der Beeinflussung des Bedingungseintritts bei Vereinbarung potestativer oder gemischter Bedingungen.....	363
5.	Alternative Zinszahlungsmechanismen.....	365
a.	Definition und Strukturierungsvarianten.....	365
b.	Rechtsnatur und Vereinbarkeit mit Schweizer Recht	366
aa.	Ermächtigung bzw. Pflicht zur «Sekundärleistung».....	366

bb. Verpflichtung zur Durchführung einer Kapitalerhöhung	370
E. Abreden hinsichtlich der Rangordnung der Anleiensgläubiger	372
1. Definition und Arten der Subordination	372
a. Vertragliche Subordination	372
aa. Rechtsnatur	372
bb. Vereinbarkeit mit Schweizer Recht	374
b. Strukturelle Subordination	376
2. Implikation	378
a. Im Allgemeinen	378
b. Subordination «auf einen Residualanspruch» im Besonderen	379
F. Abreden betreffend Kapitalersatz (replacement capital covenant)	382
1. Definition	382
2. Rechtsnatur	383
a. Im Schrifttum vertretene Auffassung	383
b. Differenzierung der tangierten Rechtsverhältnisse	384
c. Qualifikation des replacement capital covenant	385
d. Begründung eines Erfüllungsanspruchs Dritter	388
aa. Problemverortung	388
bb. Umsetzung mittels Offerte und Akzept	388
cc. Auslobung i.S.v. Art. 8 Abs. 1 OR	389
dd. Echter Vertrag zugunsten Dritter i.S.v. Art. 112 Abs. 2 OR	391
e. Konklusion	393
G. Abreden hinsichtlich der vorzeitigen Kündigung	394
1. Relevanz	394
2. Rechtliche Rahmenbedingungen im Allgemeinen	395
3. Kündigungsrecht des Anleihenschuldners (<i>issuer call</i>)	399
a. Strukturierung	399
aa. Grundlegende Mechanik des <i>issuer call</i>	399
bb. Konkrete Ausgestaltung	400
cc. <i>Clean-up call</i> im Besonderen	403
b. Rechtsnatur	404
4. Kündigungsrecht der Anleiensgläubiger (<i>investor put</i>)	405

5. Implikation auf die hybride Anleihe	406
6. Regulatorische Rahmenbedingungen für Kündigungsrechte des Emittenten im Besonderen	408
a. Vorbemerkung: Richtlinien der Ratingagenturen	408
b. Eigenmittelvorschriften für Banken.....	409
aa. Problemverortung	409
bb. Anrechenbarkeit bei vorzeitiger Rückzahlung.....	412
§ 8 Wandelanleihen	419
I. Grundlagen.....	419
A. Definitionen	419
1. Convertible Bonds	419
2. Exchangeable Bonds	420
B. Terminologie	421
II. Rechtsnatur	423
A. Vorbemerkung	423
B. Dogmatische Erfassung des Wandelrechts	423
1. Rechtsnatur des Wandelrechts	423
a. Wahlobligation	424
b. Alternativermächtigung	426
c. Gestaltungsrecht	428
d. Konklusion.....	432
2. Ausdifferenzierung und Folgen der Qualifikation des Wandelrechts als Gestaltungsrecht	432
3. Rechtliche Würdigung des Wandlungsvorgangs.....	434
C. Besonderheiten bei Exchangeable Bonds.....	436
III. Unterlegung	438
A. Bedingte Kapitalerhöhung.....	438
1. Charakteristik	438
2. Beschluss der Generalversammlung	440
a. Grundlagen.....	440
b. Höhe des bedingten Kapitals	441
c. Kreis der Wandel- oder Optionsberechtigten	442
d. Vinkulierung der unterliegenden Namenaktien	443
aa. Anwendungsbereich von Art. 653d Abs. 1 OR.....	445

bb. Rechtsfolgen der Anwendung der Vinkulierungsbestimmungen	447
cc. Rechtsfolgen des Fehlens der Hinweise nach Art. 653d Abs. 1 OR	449
e. Zusätzliche Angaben bei Ausschluss des Vorwegzeichnungsrechts	452
aa. Voraussetzungen der Ausübung der Wandel- oder Optionsrechte	452
bb. Grundlagen der Berechnung des Ausgabebetrags	453
f. Formelle Anforderungen	454
3. Beschluss des Verwaltungsrats	455
a. Inhaltliche Anforderungen des Durchführungsbeschlusses	455
b. Zeitliche Dimension	456
aa. Regelungsgehalt von Art. 653b Abs. 3 OR	456
bb. Zeitpunkt des Durchführungsbeschlusses (Art. 653 Abs. 1 OR)	461
4. Ausübung des Wandel- oder Optionsrechts	462
a. Ausübungserklärung	462
b. Originärer Erwerb im Zeitpunkt der Erfüllung der Einlagepflicht	463
c. Auswirkungen auf den Aktienbucheintrag	465
5. «Nachführung» des Aktienkapitals durch den Verwaltungsrat	466
a. Gesellschaftsrechtliche Anforderungen	466
b. Börsenrechtliche Anforderungen	467
6. Eignung zur Unterlegung von Wandelanleihen	468
B. Ordentliche Kapitalerhöhung	473
1. Charakteristik	473
2. Beschluss der Generalversammlung	473
a. Inhalt des Beschlusses	473
b. Formelle Anforderungen	476
3. Beschluss des Verwaltungsrats	476
4. Eignung zur Unterlegung von Wandelanleihen	477
a. Grundlegende Problematik der Mechanik der ordentlichen Kapitalerhöhung	477
b. Absicherung der Wandelverpflichtung durch Verpflichtung der «Aktionärsmehrheit»?	480
c. Konklusion	487

C. Genehmigte Kapitalerhöhung	488
1. Charakteristik	488
2. Beschluss der Generalversammlung	488
a. Inhalt des Beschlusses	488
b. Formelle Anforderungen	490
3. Beschluss des Verwaltungsrats	490
4. Eignung zur Unterlegung von Wandelanleihen	492
D. Exkurs: Kapitalband	498
1. Charakteristika dieses neuen Rechtsinstituts	498
2. Notwendige Beschlüsse	500
a. Beschluss der Generalversammlung	500
aa. Inhalt des Beschlusses	500
bb. Formelle Anforderungen	501
b. Beschluss des Verwaltungsrats	502
3. Kapitalband und bedingtes Kapital	503
a. Varianten des Zusammenspiels	503
b. Bedingtes Kapital ausserhalb des Kapitalbands	504
aa. Interferenzen durch Konzeption des Kapitalbands	504
bb. Eignung zur Unterlegung von Wandelanleihen	509
c. Bedingtes Kapital innerhalb des Kapitalbands	510
aa. Charakteristika dieses Rechtsinstituts	510
bb. Durchführung von Kapitalerhöhungen innerhalb des Kapitalbands	515
cc. Eignung zur Unterlegung von Wandelanleihen	518
E. Eigene Aktien	520
1. Grundlagen	520
2. Vorratsaktien	521
a. Definition	521
b. Zulässigkeit der Schaffung von Vorratsaktien	522
c. Abgrenzung	526
d. Konklusion	526
3. Aktienrückkauf	527
a. Umfangmässige Begrenzung von Aktienrückkäufen	528
aa. Massgebliche Obergrenze?	528
bb. Bestimmung des frei verwendbaren Eigenkapitals	532
b. Rechnungslegungsrechtliche Folgen des Erwerbs eigener Aktien	533

c. Gleichbehandlungsgebot	534
aa. Beim Erwerb eigener Aktien.....	535
bb. Bei der Veräußerung eigener Aktien	538
d. Besondere Regeln für börsenkotierte Gesellschaften	541
aa. Öffentlicher vs. nicht-öffentlicher Aktienrückkauf	541
bb. Marktmissbrauchsregulierung.....	546
e. Zeitliche Dimension (Verrechnungssteuern)	551
4. Eignung zur Unterlegung von Wandelanleihen	553
a. Generelle Überlegungen aus der Optik der corporate finance	553
b. Spezifische Überlegungen aus rechtlicher Sicht	555
IV. Strukturierung	558
A. Allgemeine Grundlagen.....	558
1. Wandelpreis.....	558
a. Rechtliche Rahmenbedingungen	558
aa. Verbot der Unter-pari-Emission.....	558
bb. Festlegung von Nennwert und Agio.....	559
cc. Quantitative Beschränkungen	560
b. Ökonomischer Hintergrund	561
aa. Grundlegende Interessenlage hinsichtlich des Wandelpreises	561
bb. Ökonomische Betrachtung unter Einbezug der Zinsen.	561
c. Synthese.....	563
d. Call Spread Overlay.....	563
2. Anpassung des Wandelpreises im Besonderen.....	566
a. Verwässerungsschutzklausel.....	566
aa. Problemverortung.....	566
bb. Regelungsgehalt von Art. 653d Abs. 2 OR	566
cc. Praktische Überlegungen zu Verwässerungsschutzklauseln	571
b. Weitere Modifikationen.....	572
aa. Variabler Konversionspreis.....	572
bb. Refixes bzw. Resets.....	573
3. Wandelfrist	574
4. Wandelerklärung	576
a. Rechtliche Rahmenbedingungen	576
b. Praktische Ausgestaltung des Wandlungsvorgangs	577

aa. Allgemeine Voraussetzungen.....	577
bb. Besonderheiten bei Exchangeable Bonds	578
cc. Regelung des Umgangs mit Bruchteilen.....	579
dd. Regelung der Zinszahlungspflicht bei amerikanischen Optionen.....	580
B. Ausgestaltung einer Wandelanleihe im Einzelnen	581
1. Einleitung	581
2. Wandelanleihe als «Chamäleon».....	582
3. Spezielle Wandlungs- bzw. Konversionsmechanismen.....	584
a. Cash Settlement Option	584
b. Net Share Settlement Option.....	585
§ 9 Pflichtwandelanleihen	589
I. Definition.....	589
II. Rechtsnatur	591
A. Vorbemerkung	591
B. Dogmatische Erfassung der Wandelpflicht	592
1. Anleihe mit besonderer Tilgungsmodalität	592
2. Vorvertrag	593
3. Bedingte Modifikation der Schuldpflicht.....	594
4. Bedingte Ausübung bzw. Einräumung eines Gestaltungsrechts der Anleihegläubiger	595
a. Strukturierungsvarianten.....	595
b. Bedingungsfeindlichkeit von Gestaltungsrechten	596
5. Konklusion	597
III. Unterlegung.....	599
A. Bedingtes Kapital	599
1. Vorbemerkung.....	599
a. Problemverortung: Fehlende Regelung der Pflichtwandelanleihe im Kontext der bedingten Kapitalerhöhung.....	599
b. Grundlagen des Umgangs mit Gesetzeslücken im Gesellschaftsrecht	600
2. Auslegung der Bestimmungen zur bedingten Kapitalerhöhung im Hinblick auf Pflichtwandelanleihen....	602
a. Grammatikalisches Element.....	602

b.	Systematisches Element.....	604
aa.	Normengefüge des bedingten Kapitals	604
bb.	Vorbehalt zugunsten des Wandlungskapitals.....	605
c.	Historisches Element	606
aa.	Keine abschliessende Enumeration dem bedingten Kapital zugänglicher Instrumente	606
bb.	Impuls eines Dritten.....	608
cc.	Anlehnung der Wandel- und Optionsrechte an das Bezugsrecht	611
d.	Teleologisches Element	612
aa.	Beseitigung der Notwendigkeit des Einsatzes von Vorratsaktien	612
bb.	Bedingtes Kapital bezweckt Aktienausgabe «nach Bedarf»	614
cc.	Abhängigkeit von suspensiven und potestativen Bedingungen	616
e.	Geltungszeitliches Element.....	617
f.	Konklusion	619
aa.	Diskrepanz zwischen Wort- und Normsinn.....	619
bb.	Keine entgegenstehenden Schutzinteressen	621
cc.	Ergebnis	622
3.	Anwendung der Art. 653 ff. OR auf «Erwerbspositionen» ..	623
a.	Differenzierung zwischen extensiver Auslegung und analoger Anwendung.....	623
b.	Analoge Anwendung der Art. 653 ff. OR auf Erwerbspositionen.....	625
c.	Konsequenzen hinsichtlich weiterer Bestimmungen der bedingten Kapitalerhöhung	627
aa.	Statutarische Grundlage (Art. 653b OR)	627
bb.	Erfordernis der «Wandelerklärung» (Art. 653e OR).....	628
4.	Eignung zur Unterlegung von Pflichtwandelanleihen.....	631
B.	Ordentliche Kapitalerhöhung	632
C.	Genehmigtes Kapital	633
D.	Eigene Aktien	635
1.	Tatbestand der «gesicherten Weiterveräusserung»	635
2.	Weitere Punkte	637
E.	Liberierung.....	639
1.	Problemverortung.....	639

2.	Allgemeine Aspekte der Liberierung durch Verrechnung....	641
3.	Werthaltigkeit der Forderung?	642
4.	Rangrücktrittsbelastete Forderung?	645
5.	Konklusion	646
F.	Exkurs: Aktienrechtsrevision	647
1.	Art. 653 Abs. 2 ^{bis} E-OR	647
2.	Kapitalband	649
G.	Besondere Kapitalformen des BankG.....	649
1.	Wandlungskapital.....	649
2.	Vorratskapital	650
IV.	Strukturierung	651
A.	Im Allgemeinen.....	651
B.	Besondere Fragestellungen	652
1.	Zusätzliches Wandelrecht	652
2.	Ausgleich für Ausschüttungen an Eigenkapitalgeber	653
3.	Umgang mit Bruchteilen	654
4.	Auswirkungen des Konkurses auf die Pflichtwandlung.....	655
a.	Problemverortung.....	655
b.	Diskussion	655
§ 10	Umgekehrte Wandelanleihen	659
I.	Definition.....	659
A.	Reverse Convertible Bonds.....	659
B.	Soft Mandatory Convertible Bonds.....	661
II.	Rechtsnatur	662
A.	Alternativermächtigung	662
B.	Gestaltungsrecht	664
1.	Gestaltungsrecht des Anleihenschuldners.....	664
2.	Gestaltungsrecht der Anleihergläubiger.....	665
a.	Vertragliche Strukturierungsvarianten	665
b.	Aspekt der Bedingungsfeindlichkeit von Gestaltungsrechten	667
3.	Antrag zum Vertragsabschluss bzw. -modifikation	668
4.	Konklusion	669

C. Ausübung der Put-Option	670
III. Unterlegung	671
A. Bedingtes Kapital.....	671
B. Ordentliche Kapitalerhöhung	672
C. Genehmigtes Kapital	674
D. Eigene Aktien	675
E. Liberierung.....	677
F. Exkurs: Aktienrechtsrevision	677
1. Art. 653 Abs. 2 ^{bis} E-OR.....	677
2. Kapitalband	677
G. Besondere Kapitalformen des BankG	678
1. Wandlungskapital	678
2. Vorratskapital	678
IV. Strukturierung	679
§ 11 Contingent Capital Bonds	681
I. Grundlagen	681
A. Strukturierung	681
B. Rechnungslegungsrechtliche Behandlung	681
II. Contingent Convertible Bonds.....	683
A. Definition	683
B. Schuldrechtliche Ausgestaltung des bedingten Zwangswandelmechanismus	685
1. Differenzierung.....	685
2. Ausübung eines Gestaltungsrechts	685
a. Grundlagen	685
b. Aspekt der Bedingungsfeindlichkeit von Gestaltungsrechten.....	687
3. «Automatische» Wandlung.....	689
C. Unterlegung	690
1. Wandlungskapital	690
a. Charakteristik.....	690
b. Anwendungsbereich.....	691

aa. Geltungsbereich des zusätzlichen Kapitals i.S.v. Art. 11 BankG.....	691
bb. Kreis der zulässigen Instrumente	694
c. Beschluss der Generalversammlung	695
aa. Grundlagen.....	695
bb. Beschränkungen.....	696
d. Beschluss des Verwaltungsrats	699
aa. Emission hybrider Instrumente.....	699
bb. Wandlung emittierter Instrumente	701
cc. Würdigung.....	703
e. Eignung zur Unterlegung von CoCos	705
2. Vorratskapital	705
a. Konzeption	705
b. Ermächtigungsbeschluss der Generalversammlung	705
c. Beschluss des Verwaltungsrats	706
d. Eignung	707
3. Kapitalformen des Obligationenrechts	710
a. Bedingtes Kapital	710
aa. Zulässigkeit.....	710
bb. Eignung	713
b. Ordentliche Kapitalerhöhung.....	715
c. Genehmigtes Kapital.....	716
d. Kapitalband	716
4. Eigene Aktien.....	717
5. Liberierung.....	719
D. Aspekt des Triggers im Besonderen	720
1. Grundlagen	720
2. Arten	722
a. Accounting Trigger	722
b. Market-Based Trigger	725
c. Regulatory/PoNV-Trigger	732
d. Systemic Trigger	733
e. Multi-Variate Trigger	735
3. Konklusion	737
E. Strukturierung	741
1. Besondere Ausprägungsformen	741

a. MACCS.....	741
b. Convertible Contingent Convertible Bonds (CoCoCos).....	742
c. Contingent Convertible Securities.....	745
d. COERCs.....	746
aa. Definition und Strukturierung.....	746
bb. Umsetzung unter Schweizer Recht.....	749
2. Trigger.....	752
3. Konversionsverhältnis.....	752
a. Ökonomische Aspekte.....	752
b. Rechtliche Rahmenbedingungen.....	754
c. Strukturierungsvarianten.....	756
aa. Fixes Wandlungsverhältnis bzw. fixer Wandlungspreis	756
bb. Variables Wandlungsverhältnis /	
variabler Wandlungspreis.....	758
cc. Variables Wandlungsverhältnis mit Floor.....	760
4. Konversionsanteil.....	762
a. Konzeption des Umwandlungsanteils.....	762
b. Regulatorische Rahmenbedingungen.....	763
c. Konklusion.....	764
5. Weitere Elemente.....	765
a. Subordination.....	765
b. Laufzeit.....	765
c. Emissionsvolumen.....	766
III. Write-down Bonds.....	767
A. Definition.....	767
B. Rechtsnatur.....	768
1. Grundlagen.....	768
2. Aufhebungsvertrag.....	769
a. Gegenstand und Charakter.....	769
b. Voraussetzungen.....	772
3. Implementierung des Forderungsverzichts.....	773
C. Contingent write-up.....	775
1. Einleitung.....	775
2. Regulatorische Rahmenbedingungen.....	775
3. Strukturierungsvarianten.....	776
a. (Wieder-)Entstehen einer Forderung.....	776

b. Genussschein	780
c. Warrant	782
4. Würdigung	784
D. Strukturierung	787
1. Grundsatz	787
2. Strukturierung des Forderungsverzichts	787
3. Weitere Elemente	790
IV. Synthese	791

Teil 4: Ausgewählte gemeinsame Fragestellungen 793

§ 12 Vorwegzeichnungsrecht	795
I. Rahmenbedingungen	795
A. Gesetzliche Ordnung	795
B. Genese des Rechtsinstituts	795
1. Einführung im Rahmen der Aktienrechtsrevision 1991	795
2. Anpassungen im Rahmen der laufenden Aktienrechtsrevision	796
II. Erörterung	797
A. Grundlagen	797
B. Problemskizzierung	799
1. «Mathematisches Kernproblem»	799
a. Vergleichsweise geringes Emissionsvolumen hybrider Anleihen	799
b. Praktische Beispiele	800
2. Mangelnde Bestimmtheit der Parameter der Anleiheobligationen	802
C. Diskussion	803
1. Einführung	803
2. Auswirkung der laufenden Aktienrechtsrevision	804
a. Zweiteilung des Anwendungsbereichs des Vorwegzeichnungsrechts	804
b. Auslegung von Art. 653c Abs. 3 Ziff. 2 E-OR	805
aa. Herstellung von Rechtssicherheit	805
bb. Erfordernis «angemessener Bedingungen»	807

cc. Zulässigkeit eines Abschlags bei ausserordentlichen Umständen?	809
dd. Kein Erfordernis der Kotierung der zu emittierenden Anleiheobligationen	811
ee. Rechtsfolgen nach revidiertem Aktienrecht	813
III. Konklusion	815
§ 13 Wertpapierrechtliche Aspekte.....	817
I. Einführung.....	817
II. Problemverortung.....	818
III. Anforderungen im nationalen Verhältnis	819
IV. Anforderungen im internationalen Verhältnis	820
A. Problem des Fehlens einer Rechtsvereinheitlichung.....	820
B. Beispiel der Vereinigten Staaten von Amerika.....	821
1. Rahmenbedingungen der mediatisierten Wertpapierverwahrung.....	821
2. Security entitlement.....	822
a. Legaldefinition	822
b. Gegenstand und Umfang	822
c. Entstehung und Übertragung.....	823
d. Vergleich mit der Bucheffekte	825
3. Konklusion.....	827
C. Lösungsansatz	828
1. Einführung.....	828
2. Namenpapiere	829
3. Hinkendes Inhaberpapier	829
a. Im Allgemeinen	829
b. Vereinbarung besonderer Legitimationsklauseln.....	830
V. Konklusion.....	832
§ 14 Gläubigergemeinschaft bei Anleiheobligationen	833
I. Grundlagen	833
A. Analyse der Ausgangslage	833
1. Eigenheiten einer Anleiheemission	833
2. Auswirkungen	834

B. Probleme der kollektiven Aktion	836
1. Aspekte.....	836
2. <i>Hold-out</i>	837
3. <i>Hold-up</i>	839
4. Rationale Apathie	841
5. Konklusion	842
6. Lösungsansätze.....	843
C. Regelungsbedürfnis des Emittenten	845
II. Regelung der Gläubigergemeinschaft bei Anleiheobligationen in der Schweiz.....	848
A. Gesetzliche Rahmenbedingungen	848
1. Genese der heute geltenden Bestimmungen.....	848
2. Anwendungsbereich	850
a. Räumlicher Anwendungsbereich.....	850
b. Sachlicher Anwendungsbereich	855
3. Konklusion	860
III. Erörterung	863
A. Problemverortung.....	863
1. Anknüpfungsmethode	863
2. Zwingende und restriktive Regelung der Art. 1157 ff. OR	864
a. Abschliessender und zwingender Charakter (Art. 1186 OR).....	864
b. Restriktiver Katalog zulässiger Gemeinschaftsbeschlüsse (Art. 1170 OR).....	865
B. Inkompatibilität mit ausländischen Rechtsordnungen – am Beispiel der USA.....	868
1. Trust Indenture Act.....	868
a. Grundlagen.....	868
b. Anwendungsbereich	869
2. Normenkonflikte des TIA mit den Art. 1157 ff. OR.....	870
a. Stundung der Gläubigeransprüche (Art. 1166 Abs. 1 OR)..	870
b. Stundung der Zinsen (Art. 1170 Abs. 1 Ziff. 1 OR).....	872
c. Mehrheitserfordernis für Gemeinschaftsbeschlüsse	873
C. Lösungsansatz.....	874

1. Kriterium des öffentlichen Angebots in der Schweiz	874
2. Teleologische Reduktion von Art. 1157/1186 OR	875
a. Voraussetzungen	875
b. Hinweise in den Gesetzesmaterialien hinsichtlich des Regelungsgedankens der Art. 1157 ff. OR.....	876
c. Erwägungen	878
aa. Kollisions- und vollstreckungsrechtliche Aspekte.....	878
bb. Relevanz des zwingenden Charakters?.....	880
cc. Weiterführende Überlegungen.....	882
dd. Beispiel von Art. 125 Abs. 2 FinfraG	885
d. Konklusion	887
e. Gleichwertigkeit des Trust Indenture Acts.....	887
3. Internationalprivatrechtlicher Zugriff	888
a. Weiterentwicklung der einseitigen Kollisionsnorm	888
b. Abstraktion der kollisionsrechtlichen Zuweisung	889
c. Art. 19 Abs. 1 IPRG	890
IV. Konklusion	891
A. Zusammenfassung der Erkenntnisse.....	891
B. Revisionsvorschläge	892
§ 15 Schlussbetrachtung	897