

Woche 2: Kapitalmarkt- produkte, Markt- eintrittsrecht (1)

28. Oktober 2016



Organisatorisches:

Verlegung der Vorlesung „Vertiefung GmbH und GmbH & Co.“:

- **31.10.2016** → 4.11.2016, 16 Uhr c.t. in der Amalienstraße 73A, Raum 112
- **28.11.2016** → 2.12.2016, 16 Uhr c.t. im Prof.-Huber-Platz 2, Raum VU 104 (Lehrturm)

Verlegung der Vorlesung „Börsen- und Kapitalmarktrecht“:

- **11.11.2016** muss verlegt werden.

Gliederung der heutigen Veranstaltung

I. Kapitalmarktprodukte (Aktien et al.)

II. Markteintrittsrecht

1. Einführung
2. Vorbereitungen



I. Kapitalmarktprodukte

Übersicht:

1. **Eigenschaften kapitalmarktfähiger Wertpapiere**
 - *Exkurs: Übertragung von Wertpapieren*
2. **Aktien**
3. **Anleihen**
4. **Aktienverwandte Produkte**
5. **Derivate**

I. Kapitalmarktprodukte

1. Eigenschaften kapitalmarktfähiger Wertpapiere

a) Wertpapier

- Wertpapiere sind alle **Urkunden**, in denen ein Recht verbrieft ist, zu dessen Geltendmachung die **Innehabung** der Urkunde erforderlich ist.
- **Bsp.:** Schuldverschreibungen auf den Inhaber (§§ 793 ff. BGB), Inhaberaktien (§ 10 I AktG)

I. Kapitalmarktprodukte

1. Eigenschaften kapitalmarktfähiger Wertpapiere

b) Kapitalmarktfähigkeit

- **Zirkulationsfähigkeit:** Anwendung der §§ 398 ff. BGB nicht ausreichend. Aber: infolge Verbriefung gelten (auch) die §§ 932 I 1, 935 II BGB sowie § 796 BGB.
- **Fungibilität:** Vertretbarkeit, d. h. sämtliche Urkunden derselben Gattung vermitteln dem Inhaber dasselbe Recht (≠ Wechsel, Scheck)

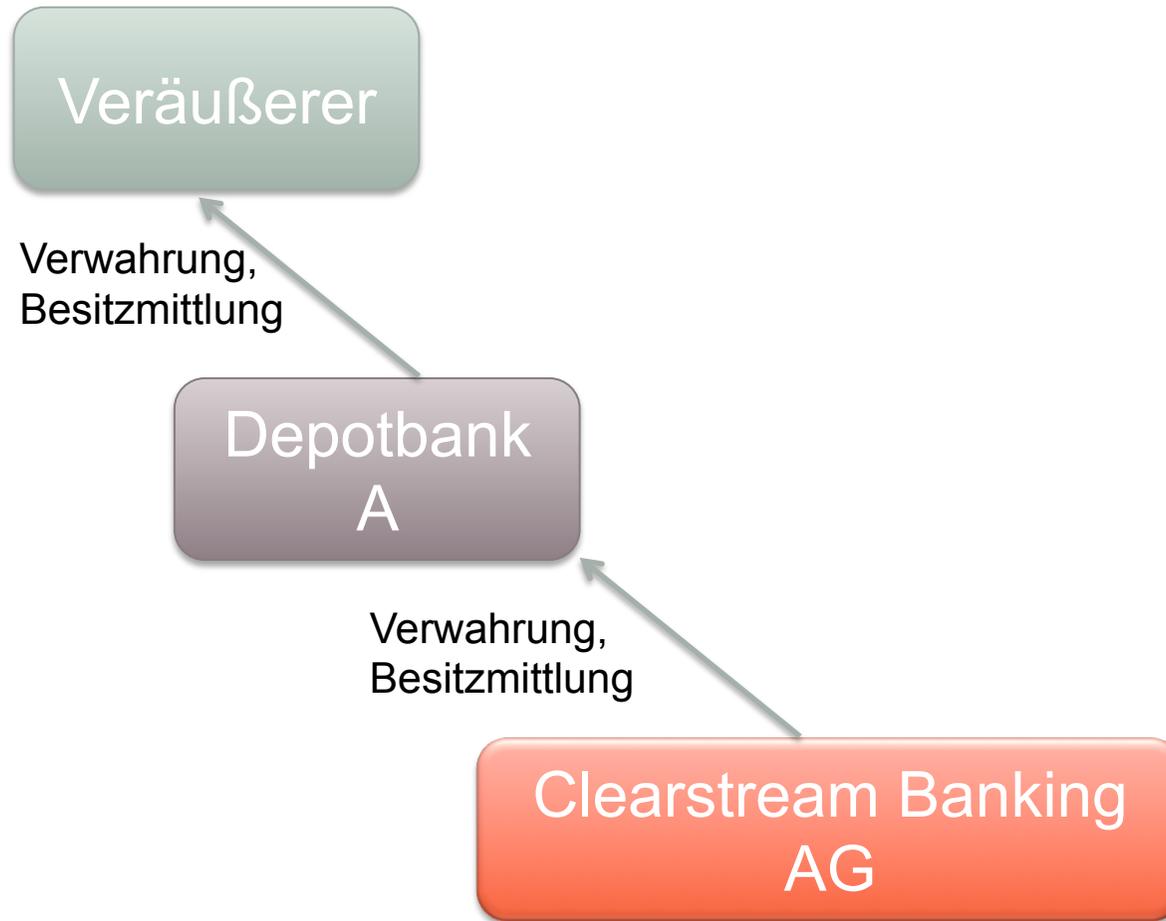
Exkurs: Übertragung von Wertpapieren

- Die Verbriefung erfolgt i.d.R. nicht in Einzelurkunden (sog. effektive Stücke), sondern in einer **Sammelurkunde (§ 9a DepotG**, sog. Globalurkunde).
- Verwahrung bei einer Wertpapiersammelbank, in Deutschland einzig **Clearstream Banking AG**
- Zwischen der Clearstream Banking AG und dem Anleger bzw. Rechtsinhaber stehen i.d.R. **Zwischenverwahrer** (i.d.R. Kreditinstitute, die Wertpapierdepots verwalten).
- Jeder Rechtsinhaber ist Eigentümer eines **ideellen Bruchteils** der Sammelurkunde im Umfang seiner Rechts.

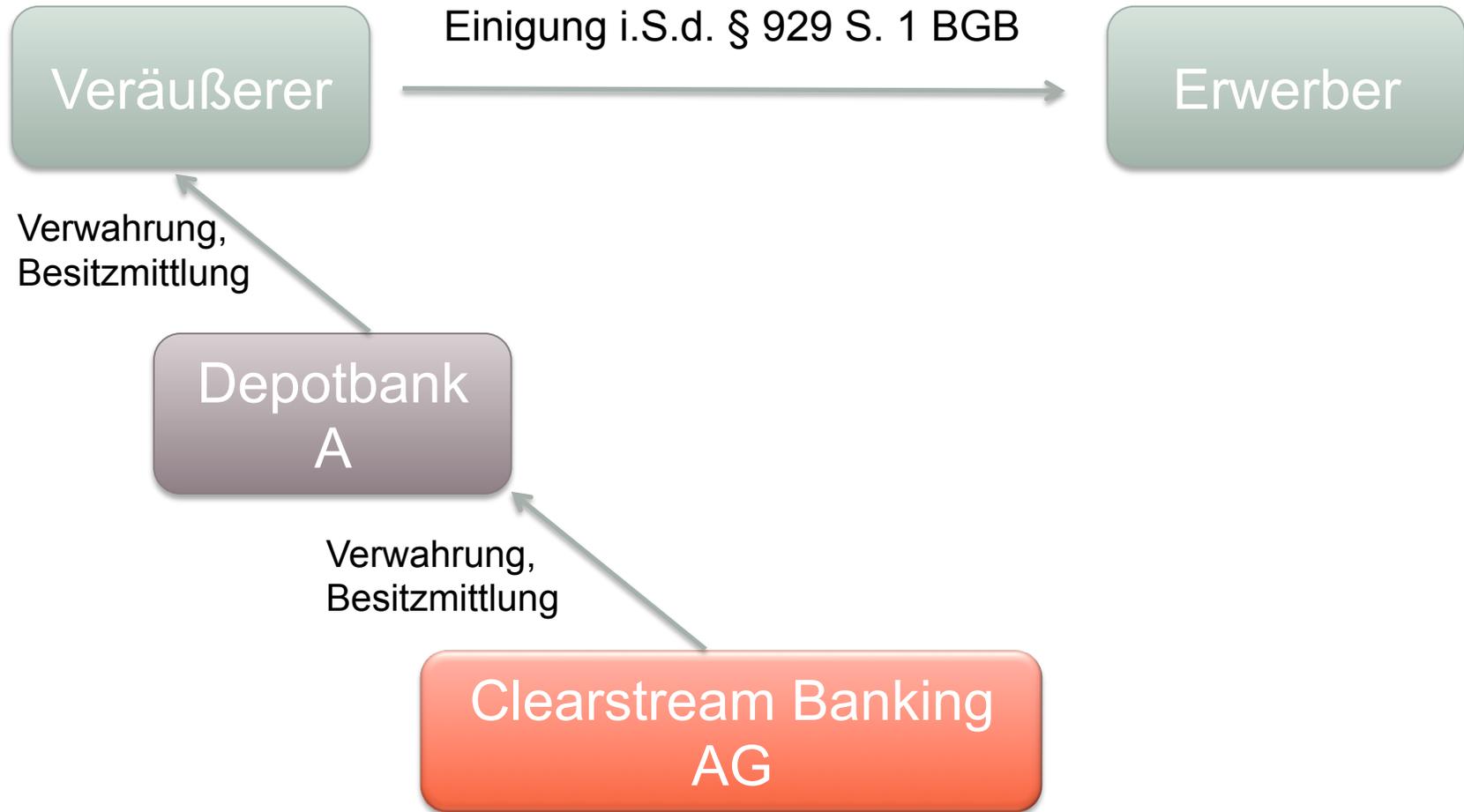
Exkurs: Übertragung von Wertpapieren

- Die Clearstream Banking AG ist unmittelbarer Besitzer der Sammelurkunde, der **Anleger mittelbarer Besitzer der X. Stufe** (je nachdem, wie viele Zwischenverwahrer eingeschaltet sind)
- Die **Übertragung** des Miteigentumsanteils & Rechts erfolgt nach **§ 929 S. 1 (i.V.m. §§ 932 I 1, 935 II) BGB**.
- Die **Übergabe** erfolgt durch sog. **Besitzumstellung**, d. h. die jeweiligen Verwahrer besitzen nicht mehr für den Veräußerer, sondern für den Erwerber.
- Die Publizität wird durch **Bucheintragungen** gewahrt.

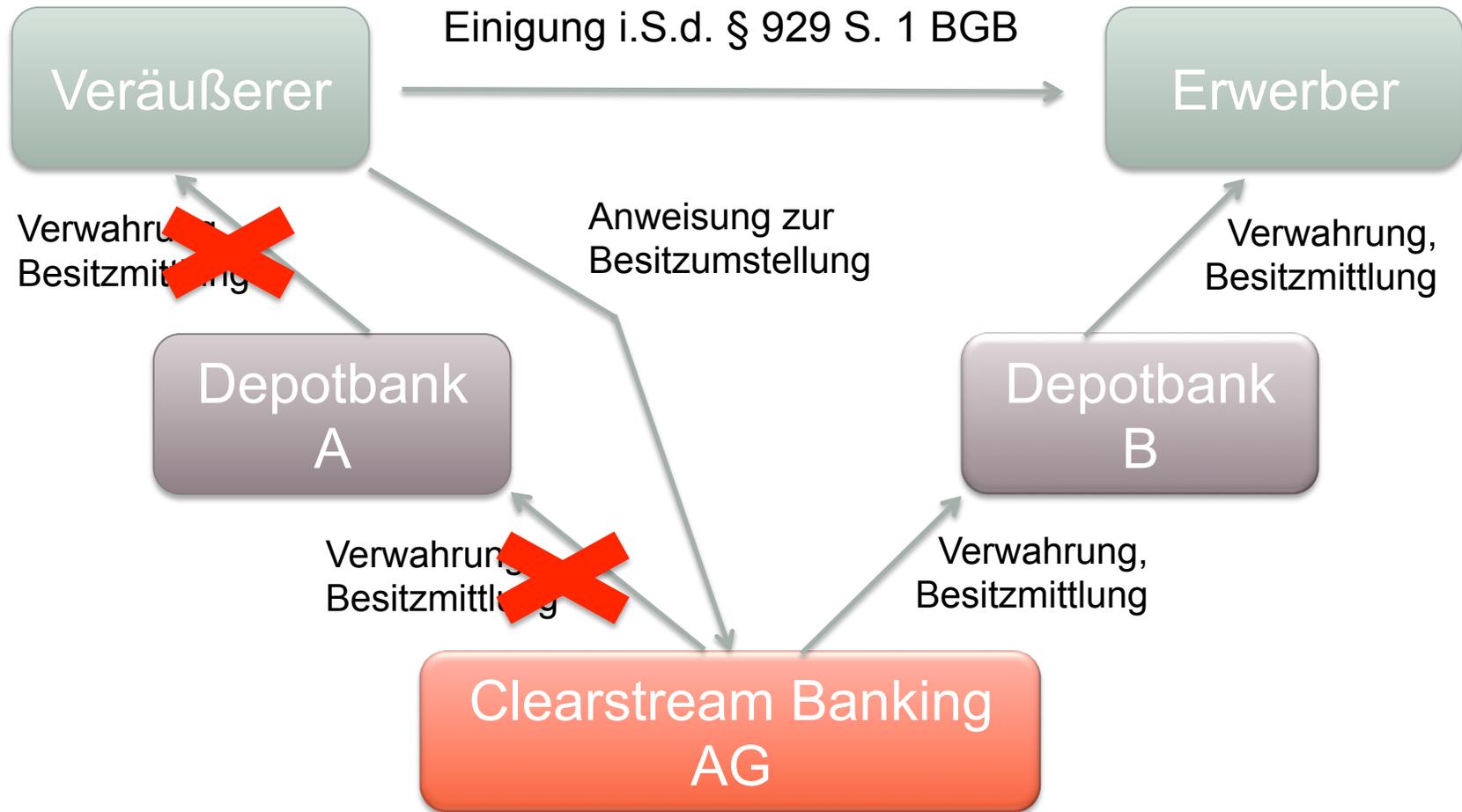
Exkurs: Übertragung von Wertpapieren



Exkurs: Übertragung von Wertpapieren



Exkurs: Übertragung von Wertpapieren



I. Kapitalmarktprodukte

2. Aktien

- **Mitgliedschaft** in einer Aktiengesellschaft
- In der Praxis regelmäßig, aber **nicht notwendig verbrieft**, siehe **§ 10 V AktG**
- Es handelt sich um das „klassische“ **Eigenkapitalprodukt**
- Emittent ist die jeweilige Aktiengesellschaft
- Ausgabe bei: (1) Börsengang (IPO), (2) Kapitalerhöhungen börsennotierter Gesellschaften, (3) Umplatzierung börsennotierter Aktien

I. Kapitalmarktprodukte

3. Anleihen

- In der Regel verbrieft als **Schuldverschreibung auf den Inhaber** (§§ 793 ff. BGB)
- In der Regel **abstrakte Schuldversprechen** (§ 780 BGB); nach h. M. kein Darlehen der Anleger
- Inhalt: (Rück-)Zahlung eines Geldbetrags zu einem vertraglich bestimmten Zeitpunkt
- Bei gewöhnliche Anleihen (*straight bonds*) handelt es sich um ein sog. **Fremdkapitalprodukt**.
- Im Unterschied zu Aktien (§ 23 V 1 AktG) besteht **Gestaltungsfreiheit** (§ 311 I BGB): *hybrid bonds*, *high yield bonds*.

I. Kapitalmarktprodukte

4. Aktienverwandte Produkte

- Produkte, die Eigenschaften des Eigen- und des Fremdkapitals kombinieren (*equity linked notes*)
- Beispiele sind in **§ 221 AktG** genannt:
 - Wandelschuldverschreibungen
 - Gewinnschuldverschreibungen
 - Genussscheine
- Der **Beschluss der Hauptversammlung** (§ 221 I, III AktG) ist erforderlich, da die Inhaber dieser Papiere aktionärstypische (Vermögens-)Rechte haben bzw. mit solchen Rechten der Aktionäre konkurrieren.

I. Kapitalmarktprodukte

5. Derivate

- Gemeinsam ist allen Derivaten, dass das „Zielgeschäft“ ein Kaufvertrag über einen **Basiswert** (*underlying*) zu einem beim Erwerb des Derivats vertraglich vereinbarten Preis ist.
- Nähere Ausgestaltung ist als **Festpreisgeschäft** (*futures*) oder **Option** möglich.

I. Kapitalmarktprodukte

5. Derivate

- Was ist der Unterschied?
 - **Festpreisgeschäft:** Der Kaufvertrag kommt bereits **mit Erwerb des Derivats** zustande, ist aber erst zu einem späteren Zeitpunkt zu erfüllen.
 - **Option:** Der Kaufvertrag kommt erst zustande, *sobald* der Optionsberechtigte seine **Option ausübt**. Für die Bereitschaft zum Vertragsabschluss zahlt er eine sog. **Options- bzw. Stillhalteprämie**.

II. Markteintrittsrecht (Teil 1)

Übersicht:

1. Einführung
2. Vorbereitung

II. Markteintrittsrecht (Teil 1)

1. Einführung

Warum will eine Gesellschaft den Kapitalmarkt „erobern“?

(1) Finanzierungsbedarf

- Unabhängig von dem ausgegebenen Finanzinstrument, also für Aktien (Eigenkapital) und Anleihen (i.d.R. Fremdkapital)

(2) Steigerung des Bekanntheitsgrads

- Wird i.d.R. nur bei Aktienemissionen erreicht.

(3) Börsenhandel erleichtert den Inhabern die Veräußerung der Aktien

II. Markteintrittsrecht (Teil 1)

1. Einführung

Sind mit dem Markteintritt Nachteile verbunden?

(1) Kosten für Banken und Berater im Emissionsvorgang

(2) Erhöhter Aufwand durch die sog. Zulassungsfolgepflichten

- Bsp.: Veröffentlichung von Halbjahres- und Quartalsberichten (§§ 37w, 37x WpHG), DCGK-Entsprechenserklärung (§ 161 AktG)

(3) Haftungsrisiken

- Bsp.: fehlerhafte Angaben im Wertpapierprospekt, fehlerhafte Ad hoc-Mitteilungen

II. Markteintrittsrecht (Teil 1)

1. Einführung

Fokus auf den **Börsengang**, sog. *initial public offering (IPO)*, d. h. erstes öffentliches Angebot von Aktien verbunden mit der erstmaligen Zulassung der Aktien zum Handel an einer Börse.

Praktischer Hinweis: Das gesamte Verfahren einschließlich der notwendigen Vorbereitungen dauert **mindestens drei Monate**.

II. Markteintrittsrecht (Teil 1)

Übersicht:

1. Einführung

2. Vorbereitung

a) **Börsenfähigkeit der Gesellschaft**

b) **Bildung des Emissionskonsortiums**

➤ ***Exkurs: Funktion des Emissionskonsortiums***

c) **Due Dilligence**

d) **Emissionskonzept**

e) **Gremienbeschlüsse**

2. Vorbereitung

a) Börsenfähigkeit der Gesellschaft

- §§ 32 III Nr. 1, 34 BörsG i.V.m. BörsZulV

(1) Gesellschaftsbezogene Voraussetzungen

(a) Gesellschaftsform

- Für den IPO: **AG** (auch REIT-AG), **KGaA**, **SE**; ggf. Formwechsel (§§ 190 ff. UmwG)
- Möglich auch **ausländische** Gesellschaften, §§ 1, 10 BörsZulG (z. B. Air Berlin PLC)

(b) Mindestbestandsdauer, § 3 BörsZulV

Maßgeblich ist das **Unternehmen**, nicht die Rechtsform des Unternehmensträgers

2. Vorbereitung

a) Börsenfähigkeit der Gesellschaft

(c) Nützliche Anpassungen der Satzung

- Unternehmensgegenstand (§ 23 III Nr. 2 **AktG**) sollte erweitert werden, i.d.R. Kernbereich und kapitalistische Beteiligungsverwaltung an operativ tätigen Tochterunternehmen.
- Orientierung an Empfehlungen des DCGK, siehe § 161 **AktG** („*comply or explain*“); Abweichungen senden „negative“ Signale.

2. Vorbereitung

a) Börsenfähigkeit der Gesellschaft

(2) Wertpapierbezogene Voraussetzungen

(a) Mindestbetrag, § 2 BörsZuIV

- Nennbetragsaktien, Abs. 1: 1.250.000 €
- Stückaktien, Abs. 3: 10.000 Stück
- Andere Wertpapiere, Abs. 2: 250.000 €

(b) Entstehung der Wertpapiere, § 4 BörsZuIV

Bsp.: Gesamtvertretungsmacht der Vorstände,
aber nur eine Unterschrift auf der Wertpapier-
urkunde

2. Vorbereitung

a) Börsenfähigkeit

(2) Wertpapiere

(a) Mindestkapital

- Nennkapital
- Stückaktien, Abs. 1: 10.000 Stück
- Andere Wertpapiere, Abs. 2: 250.000 €

(b) Entstehung der Wertpapiere, § 4 BörsZulV

Bsp.: Gesamtvertretungsmacht der Vorstände, aber nur eine Unterschrift auf der Wertpapierurkunde

In der Regel Verbriefung als **Sammelurkunde** (§ 9a I 1 DepotG) unter Ausschluss des Anspruchs auf (Einzel-)Verbriefung nach **§ 10 V AktG** (auch im Hinblick auf § 9a III DepotG).

2. Vorbereitung

a) Börsenfähigkeit der Gesellschaft

(2) Wertpapierbezogene Voraussetzungen

(c) Freie Handelbarkeit, § 5 I BörsZuIV

- Wird durch Verbriefung und Möglichkeit des gutgläubigen Erwerbs erreicht.

(d) Streuung der Aktien, § 9 BörsZuIV

- Sog. *free float* notwendig für die Börsenpreisbildung (§ 24 BörsG)
- „ausreichend gestreut“
- Fiktion in § 9 I 2 BörsZuIV

2. Vorbereitung

a) Börsenfähigkeit der Gesellschaft

(2) Wertpapierbezogene Voraussetzungen

(c) Freie Handelbarkeit, § 5 I BörsZuIV

- Wird durch Verbriefung und Möglichkeit des gutenwilligen Erwerbs erreicht.

(d) Streifen

- S
- E
- „
- F

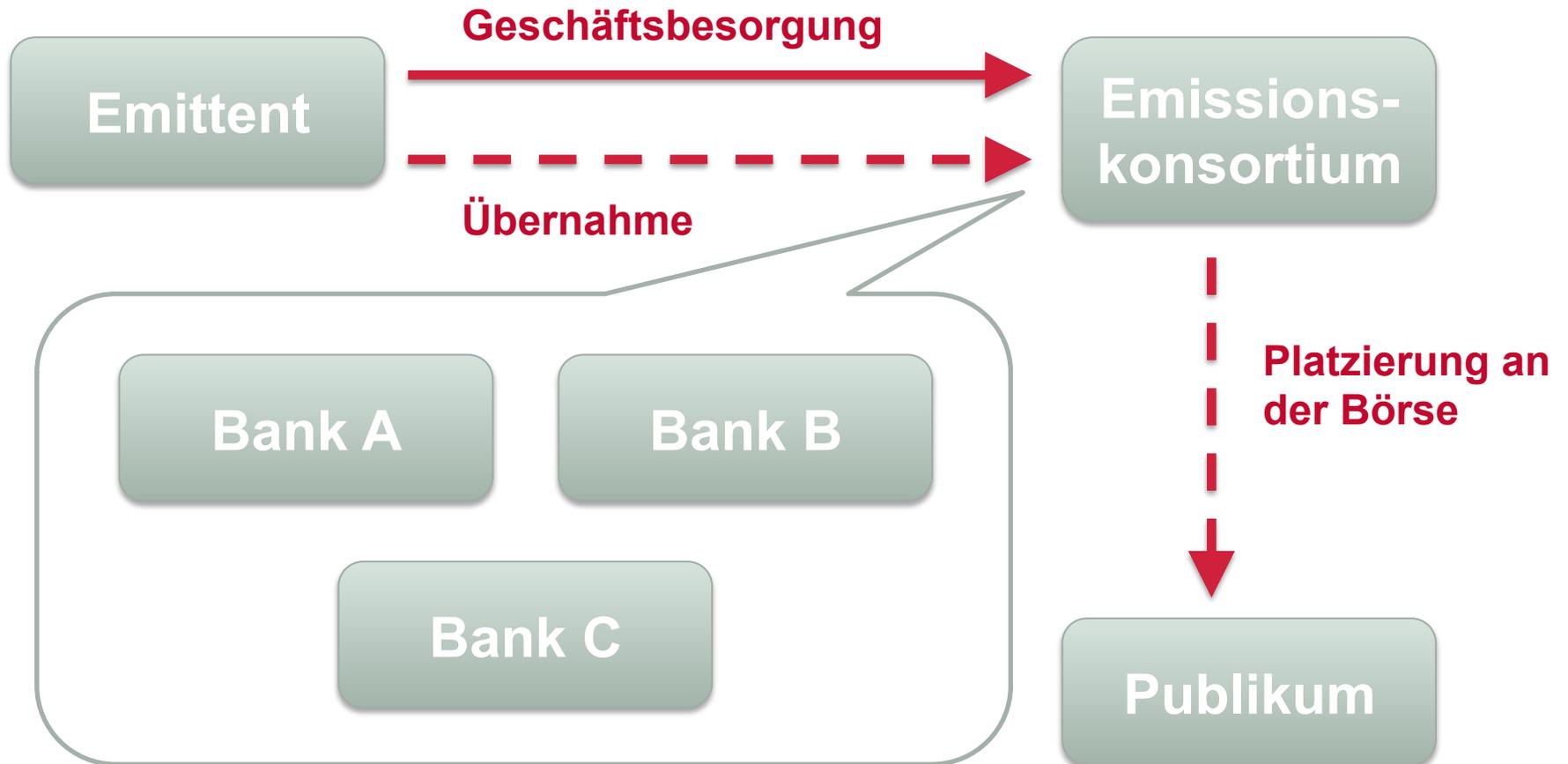
Drucktechnische Vorgaben des § 8 BörsZuIV gelten nur für **Einzelurkunden** (Wortlaut). Praktischer Regelfall ist die Verbriefung in einer Sammelurkunde i.S.d. § 9a DepotG.

2. Vorbereitung

b) Bildung des Emissionskonsortiums

- Notwendigkeit zur Mitwirkung von sog. Emissionsbanken ergibt sich aus **§ 32 II 1 BörsG**, d. h. Kreditinstitute, die das **Emissionsgeschäft** (§ 1 I 2 Nr. 10 KWG) betreiben.
- Aus Gründen der Risikostreuung i.d.R. nicht nur eine Bank, sondern **mehrere Banken**, die ein sog. Emissionskonsortium bilden.
- Emissionskonsortium ist eine **(Außen-)GbR**, deren Zweck in der Platzierung der Wertpapiere besteht.
- Vor der Bildung erfolgt ein sog. **Beauty Contest**.

Exkurs: Funktion des Konsortiums



2. Vorbereitung

c) Due Dilligence

- Prüfung der **Kapitalmarktreife** des Unternehmens
- Durch Emissionsbanken und Rechtsberater des Emittenten
- **Zwecke:**
 - (1) Ermittlung von **Risiken**, auf die im **Wertpapierprospekt** hinzuweisen wäre
 - (2) Ermöglicht den **Entlastungsbeweis** zur Abwehr der Prospekthaftung, **§ 23 I WpPG**
 - (3) Vermeidung von **Reputationsschäden**, die für die Banken entstünden, führten sie ungeeignete Unternehmen an die Börse

2. Vorbereitung

d) Emissionskonzept

(1) Gattung der zu platzierenden Aktien

- Stamm- oder Vorzugsaktien?
- In der Praxis dominieren **Stammaktien**, da die Gattung der Vorzugsaktien insbesondere ausländischen Investoren i.d.R. unbekannt ist.

(2) Ausgestaltung der zu platzierenden Aktien

- Inhaber- oder Namensaktien?
- **I.d.R. Namensaktien. Gründe:** (1) einfache Kontaktaufnahme durch Aktienregister, § 67 I AktG; (2) internationale Verbreitung; (3) z. B. US-Steuvorteile nur für Namensaktien

2. Vorbereitung

d) Emissionskonzept

(2) Ausgestaltung der zu platzierenden Aktien

- Nennbetrag- oder Stückaktie?
- **I.d.R. Stückaktie. Zwei Gründe:**
 - ① Der auf die Stückaktie entfallende Anteil am Grundkapital errechnet sich im Wege der **Division**, muss also nicht ausgewiesen sein.
 - ② Der auf die Stückaktie entfallende Anteil am Grundkapital muss **nicht auf volle Euro lauten**; anders bei Nennbetragsaktien, § 8 II 4 AktG.

2. Vorbereitung

d Zwei nützliche Konsequenzen:

(1) Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln auch **ohne Ausgabe neuer Aktien**, § 207 II Hs. 1 AktG

(2) Kapitalherabsetzung **ohne Änderung der Aktienurkunden**, § 222 IV 1 AktG

am Grundkapital. ... sich im Wege der **Division**, muss als ... ausgewiesen sein.

- ② Der auf die Stückaktie entfallende Anteil am Grundkapital muss **nicht auf volle Euro lauten**; anders bei Nennbetragsaktien, § 8 II 4 AktG.

2. Vorbereitung

c) Emissionskonzept

(3) Gewinnung der zu platzierenden Aktien

➤ Woher stammen die Aktien?

Var. 1: Angebot ausschließlich **existenter** Aktien, die verkaufenden Aktionären gehören

Var. 2: Angebot ausschließlich junger Aktien

Var. 3: Angebot einiger existenter und (ganz überwiegend) junger Aktien

Welche Variante würden Sie wählen?

2. Vorbereitung

- **Var. 1** (Angebot ausschließlich **existenter** Aktien, die verkaufenden Aktionären gehören) hat **zwei Nachteile**:
 - (1) Erlöse aus dem Verkauf gehen nicht ins Unternehmen, sondern an die bisherigen Mitglieder.
 - (2) Sog. **Equity Story**, d. h. potentielle Investoren müssen vom Einstieg überzeugt werden. Das Ausscheiden der bisherigen Mitglieder würde „vom Markt“ dahingehend gedeutet, dass diese nicht an den Erfolg des Unternehmens glauben.

2. Vorbereitung

c) Emissionskonzept

(3) Gewinnung der zu platzierenden Aktien

Wie werden die neuen Aktien geschaffen?

Var. 1: ordentliche Kapitalerhöhung **gegen (Bar-)Einlagen** (= Veräußerungserlös),
§ 182 I 4 AktG

Var. 2: Kapitalerhöhung aus **genehmigtem Kapital**, §§ 202 ff. AktG

- Ggf. zu beachten: betragsmäßige Grenze des § 202 III 1 AktG

2. Vorbereitung

c) Emissionskonzept

(3) Gewinnung der zu platzierenden Aktien

- In der Regel sollen ganz überwiegend neue Aktien an der Börse platziert werden (s. o.).
- Diese müssen durch eine (Bar-)Kapitalerhöhung geschaffen werden (s. o.).
- Welche Schritte sind hierfür erforderlich? Welche Hindernisse können bestehen?

Was ist mit dem Bezugsrecht der (Alt-)Aktionäre?

Exkurs: BGHZ 71, 40 ff. (Kali & Salz)

Sachverhalt:

- Die S. AG will die W. AG erwerben.
- Der Kaufpreis soll in Form von jungen Aktien der S. AG geleistet werden.
- Die jungen Aktien sollen durch eine Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage (konkret: das Unternehmen der W. AG) geschaffen werden.
- Die jungen Aktien sollen *ausschließlich* an die W. AG ausgegeben werden.

Worüber hat die Hauptversammlung zu beschließen?

Exkurs: BGHZ 71, 40 ff. (Kali & Salz)

Lösungshinweise:

- Ausgangspunkt ist **§ 119 I AktG**.
- Hier: § 119 I Nr. 6 AktG.
- Erfordernis eines Beschlusses über das „Ob“ der Kapitalerhöhung ergibt sich aus den §§ 179 I 1, 182 I 1, 183 I 1 AktG.
- Aber: Nach § 186 I 1 AktG steht den (Alt-)Aktionären grds. ein Bezugsrecht auf neue Aktien zu.
- Dieses kann nach **§ 186 III, IV AktG** ausgeschlossen werden.
- Dazu bedarf es eines weiteren (Einzel-)Beschlusses der Hauptversammlung, **§ 186 III 1 AktG**.

Exkurs: BGHZ 71, 40 ff. (Kali & Salz)

Lösungshinweise (2):

- **Formelle Beschlussvoraussetzungen:**
 - (1) Bekanntmachung der Ausschließungsabsicht, § 186 IV 1 AktG
 - (2) Bericht des Vorstands nach § 186 IV 2 AktG
 - (3) Erforderliche Mehrheit, § 186 III 2, 3 AktG
- **Materielle Beschlussvoraussetzungen?**
 - Nur § 53a AktG und §§ 138, 826 BGB?
 - **NEIN**, da schwerwiegender Eingriff in Interessen der Aktionäre (Verlust an effektiver Stimmrechtsmacht, Beeinträchtigung der Vermögensrechte und ggf. Verringerung des Beteiligungswertes)

Exkurs: BGHZ 71, 40 ff. (Kali & Salz)

Lösungshinweise (3):

- **Materielle Beschlussvoraussetzungen?**
 - Daher: ungeschriebenes Erfordernis der sachlichen Rechtfertigung (sog. materielle Beschlusskontrolle)
 - Angedeutet in **§ 186 IV 2 AktG** („Grund“)
 - Einzelfallbezogene **Abwägung** der sachlich unternehmerischen Interessen gegen mitgliedschaftliche Interessen der ausgeschlossenen Aktionäre & Verhältnismäßigkeit
 - Entbehrlich bei **§ 186 III 4 AktG**, da hier nur geringe Beeinträchtigung droht.

Exkurs: BGHZ 71, 40 ff. (Kali & Salz)

Lösungshinweise (4):

- **Ergebnis:**
 - (1) (Einzel-)Beschluss über die **Kapitalerhöhung** als solche
 - (2) (Einzel-)Beschluss über **Ausschluss des Bezugsrechts**
 - Als sog. zusammengefasster Gesamtbeschluss, siehe § 186 III 1 AktG (sog. **Grundsatz der Beschlusseinheit**)

2. Vorbereitung

c) Emissionskonzept

(3) Gewinnung der zu platzierenden Aktien

(P) Bezugsrechtsausschluss

- Den (Alt-)Aktionären steht grds. ein **Bezugsrecht** zu, siehe § 186 I 1 ggf. i.V.m. § 203 I 1 AktG
- Um die Aktien an das **Publikum** veräußern zu können, muss dieses ausgeschlossen werden.
- Vss.: **sachlicher Grund**, vgl. § 186 IV 2 AktG
- Dieser besteht nach h. M. in der (geplanten) Börseneinführung der neuen Aktien.

2. Vorbereitung

c) Emissionskonzept

(4) Börsenzulassung

(a) Warum sollte Börsenzulassung erfolgen?

Deutsche Börsenübersicht Hapag-Lloyd

| Börse | Letzter | Vortag | Spanne |
|--------------|----------------|---------------|---------------|
| Frankfurt | 20,12 EUR | 20,01 EUR | 19,94-20,15 |
| München | 20,01 EUR | 20,19 EUR | 20,01-20,01 |

Außerbörsliche Handelsplätze Hapag-Lloyd

| Börse | Letzter | Vortag | Spanne |
|----------------|----------------|---------------|---------------|
| Lang & Schwarz | 20,07 EUR | 19,80 EUR | 19,83-20,17 |
| Tradegate | 20,11 EUR | 20,09 EUR | 19,92-20,14 |

2. Vorbereitung

c) Emissionskonzept

(4) Börsenzulassung

(b) An welchem Börsenplatz?

- In Deutschland sieben Wertpapierbörsen, u. a. **Frankfurter Wertpapierbörse**
- Zulassung an **regionalen Börsen** ist selten
- Zulassung *auch* im **Ausland**, z. B. NYSE?
 - **Vorteile:** Zugang zum und Präsenz am U.S.-amerikanischen Markt
 - **Nachteile:** hohe Kosten, erhebliche Haftungsrisiken

2. Vorbereitung

c) Emissionskonzept

(4) Börsenzulassung

(c) In welchem Teilsegment?

- An der **Frankfurter Wertpapierbörse** stehen im regulierten Markt der *General Standard* und *Prime Standard* zur Auswahl.
- Unterschiede:
 - **General Standard:** geringere Folgepflichten, i.d.R. kleine und mittlere Unternehmen (KMU), nationale Investoren
 - **Prime Standard:** höhere Folgepflichten, i.d.R. große Unternehmen, internationale Investoren

2. Vorbereitung

e) Gremienbeschlüsse

(1) Beschlüsse der Hauptversammlung

(a) Ggf. **Formwechsel** der Gesellschaft

(b) Sollen (auch) noch **zu schaffende Aktien** platziert werden:

- Beschluss über ordentliche **Kapitalerhöhung**, § 119 I Nr. 5/6 i.V.m. § 182 I 1 AktG
- Schaffung **genehmigten Kapitals**, § 119 I Nr. 5/6 i.V.m. § 202 II AktG
- einschließlich **Ausschluss des Bezugsrechts**, § 186 III ggf. i.V.m. § 203 I 1 AktG

2. Vorbereitung

e) Gremienbeschlüsse

(1) Beschlüsse der Hauptversammlung

(c) Beschluss über **Börsengang** als solchen?

- Kein Kataloggegenstand des **§ 119 I AktG**
- Keine Strukturmaßnahme i.S.d. **Holz Müller-Doktrin**
- **Analogie?**
 - Veränderung nicht in der Struktur
 - Veränderung nur des Aktienhandels und damit einhergehende **Publizitätspflichten**
 - **Erg.:** kein HV-Beschluss erforderlich (h. M.)

2. Vorbereitung

e) Gremienbeschlüsse

(2) Entscheidungen des Vorstands

- Zusammensetzung des **Emissionskonsortiums** und Auswahl des Konsortialführers
- **Konkreter Umfang der Kapitalerhöhung**
 - Sowohl die Ermächtigung i.R.d. genehmigten Kapitals als auch der Beschluss über die ordentliche Kapitalerhöhung gegen (Bar-)Einlagen enthalten **i.d.R. nur einen Maximalbetrag**, siehe § 202 I AktG („bis zu“).

2. Vorbereitung

e) Gremien

(2) Entsch.

-

-

Die Ermächtigung bzw. der Kapitalerhöhungsbeschluss sieht i.d.R. vor, dass der Vorstand den konkreten Betrag **nur „mit Zustimmung des Aufsichtsrats“** bestimmen darf. Dann: *kumulativ* Beschluss des Aufsichtsrats erforderlich. Siehe auch **§ 204 I 2 Hs. 1 AktG**.

über die öffentliche Kapitalerhöhung gegen (Bar-)Einlagen enthalten **i.d.R. nur einen Maximalbetrag**, siehe § 202 I AktG („bis zu“).

Lesehinweise zur Vertiefung:

- BGHZ 83, 122 ff. = NJW 1982, 1703 (Holzmüller)
- BGHZ 71, 40 ff. = NJW 1978, 1316 (Kali & Salz)

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

timo.fest@jura.uni-muenchen.de

