

# Inhaltsverzeichnis

<b>A. Einleitung, Problemaufriss und Gang der Untersuchung .....</b>	23
<b>B. Grundsätzliches zu den Wandelschuldverschreibungen i.w.S. ....</b>	31
I. Allgemeines .....	31
II. Begriffsbestimmung .....	32
III. Gründe für die Emission von Wandelschuldverschreibungen .....	33
IV. Wertpapierrechtliche Aspekte der Wandelschuldverschreibungen .....	35
V. Ausgestaltung der Wandelschuldverschreibungsbedingungen .....	36
1. Ausgestaltungsmöglichkeiten der Anleihekompone...	37
a) Laufzeit bzw. Fälligkeitstermin .....	38
b) Nennbetrag und Stückelung der Schuldverschreibung .....	38
c) Verzinsung .....	38
d) Tilgungsarten einschließlich Rückzahlungsverfahren (Tilgungsbedingungen).....	39
e) Sicherung der Pflichten der Gesellschaft aus der Anleihe.....	39
f) Sonstige Ausstattungselemente .....	40
2. Ausgestaltungsmöglichkeiten der Aktienerwerbskomponente .....	41
a) Wandlungsrecht i.e.S. ....	41
b) Wandlungsberechtigung .....	42
c) Wandlungsobjekt.....	42
d) Wandlungsfrist bzw. Wandlungstermin .....	43
e) Wandlungsverhältnis .....	44
f) Wandlungspreis.....	45
VI. Rechtsnatur der Wandelschuldverschreibung und des Wandlungsrechts	47
VII. Wirtschaftliche Natur .....	49
1. Wesentliche Merkmale des Fremdkapitals .....	50
2. Wesentliche Merkmale des Eigenkapitals.....	50
3. Wesentliche Merkmale der meisten Mezzanine-Finanzierungs-instrumente .....	50
<b>C. Entstehung und Übertragung.....</b>	52
I. Verbriefung.....	53
II. Übertragung und Belastung .....	54
III. Börsenzulassung und Handel mit Wandelschuldverschreibungen .....	55
<b>D. Verbandsinterne aktienrechtliche Erfordernisse .....</b>	57
I. Hauptversammlungsbeschluss .....	58
1. Inhalt des Beschlusses .....	59

a) Notwendiger und fakultativer Inhalt des Hauptversammlungsbeschlusses .....	60
aa) Zustimmungsbeschluss gem. § 221 Abs. 1 S. 1 AktG .....	60
bb) Ermächtigungsbeschluss gem. § 221 Abs. 2 S. 1 AktG .....	61
b) Zeitliche Begrenzung des Beschlusses .....	61
aa) Ermächtigungsbeschluss gem. § 221 Abs. 2 S. 1 AktG .....	61
bb) Zustimmungsbeschluss gem. § 221 Abs. 1 S. 1 AktG .....	62
c) Keine Entscheidung über das Bezugsrecht der Aktionäre und über die Sicherung des Aktienbezugs .....	63
d) Verpflichtung zur Ausgabe .....	63
aa) Ermächtigungsbeschluss gem. § 221 Abs. 2 S. 1 AktG .....	63
bb) Zustimmungsbeschluss gem. § 221 Abs. 1 S. 1 AktG .....	64
2. Einberufung der Hauptversammlung und Bekanntmachung .....	65
3. Mehrheit .....	65
4. Publizität .....	66
5. Fehlende oder fehlerhafte Zustimmung der Hauptversammlung .....	67
6. Zustimmung des Aufsichtsrats .....	68
<b>II. Bezugsrecht der Aktionäre auf die Wandelschuldverschreibung .....</b>	<b>68</b>
1. Zweck und Anwendungsbereich .....	70
2. Schutz (§ 187 AktG analog) .....	70
<b>III. Bezugsrechtsausschluss .....</b>	<b>72</b>
1. Varianten des Bezugsrechtsausschlusses auf Wandelschuldverschreibungen .....	72
a) Bezugsrechtsausschluss i. R. d. Zustimmungsbeschlusses .....	72
b) Bezugsrechtsausschluss i. R. d. Ermächtigungsbeschlusses .....	73
2. Materielle Erfordernisse .....	74
a) Entstehung des Erfordernisses der sachlichen Rechtfertigung bei einem Bezugsrechtsausschluss .....	75
b) Übertragbarkeit dieser Rechtsprechung auf den Bezugsrechtsausschluss von Wandelschuldverschreibungen .....	78
c) Vereinfachter Bezugsrechtsausschluss (§ 186 Abs. 3 S. 4 AktG) .....	80
d) Gleichbehandlung .....	84
3. Formelle Erfordernisse .....	84
a) Bekanntmachung und Vorstandsberechtigung .....	84
b) Inhalt des Berichts .....	85
aa) Anforderungen des Berichts beim Zustimmungsbeschluss .....	85
bb) Anforderungen des Berichts bei Ermächtigung des Vorstands .....	87
cc) Anforderungen des Berichts beim erleichterten Bezugsrechtsausschluss .....	88
4. Mehrheit .....	88
5. Fehlerhafter Bezugsrechtsausschluss .....	89
a) Beschlussanfechtung .....	89
b) Schadensersatz gegen Vorstand oder Aufsichtsrat .....	90

	Inhaltsverzeichnis	11
<b>IV. Absicherung der Wandlungsrechte . . . . .</b>	91	
1. Absicherung mittels ordentlicher Kapitalerhöhung . . . . .	93	
2. Erwerb eigener Aktien . . . . .	93	
3. Absicherung durch Vereinbarungen mit Dritten . . . . .	94	
4. Bedingtes Kapital . . . . .	95	
a) Vorteile . . . . .	95	
b) Ablauf . . . . .	96	
c) Anwendbarkeit des § 187 AktG? . . . . .	96	
5. Genehmigtes Kapital . . . . .	99	
a) Ablauf . . . . .	99	
aa) Absicherung eines Ermächtigungsbeschlusses durch ein genehmigtes Kapital . . . . .	99	
bb) Absicherung eines Zustimmungsbeschlusses durch ein genehmigtes Kapital . . . . .	100	
b) Vorteile . . . . .	100	
c) Nachteile . . . . .	102	
d) Anwendbarkeit des § 187 AktG? . . . . .	103	
6. Zusammenfassung . . . . .	104	
<b>E. Ausübung der Wandlungsrechte . . . . .</b>	105	
I. Wandlungserklärung . . . . .	105	
1. Wesen der Wandlungserklärung . . . . .	105	
2. Erfordernisse der Wandlungserklärung . . . . .	106	
3. Auswirkungen der Wandlungserklärung auf die Schuldverschreibung . . . . .	107	
II. Einlagen auf die Aktien . . . . .	108	
1. Wandelanleihen . . . . .	108	
a) Bareinlage oder Sacheinlage? . . . . .	108	
b) Einlageleistung . . . . .	110	
aa) Volle Einlageleistung bei bedingtem Kapital . . . . .	110	
bb) Einlageleistung bei ordentlicher Kapitalerhöhung oder genehmigtem Kapital . . . . .	111	
2. Optionsanleihen . . . . .	112	
<b>F. Schutz der Wandelobligationäre . . . . .</b>	113	
I. Allgemeiner kapitalmarktrechtlicher Schutz . . . . .	113	
II. Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen (SchVG) .	114	
III. Schutz der Wandelobligationäre durch das AGB-Recht . . . . .	116	
1. Anwendbarkeit der §§ 305 ff. BGB . . . . .	117	
2. Auslegung . . . . .	119	
3. Inhaltskontrolle . . . . .	120	
IV. Schutz der Wandelobligationäre vor unmittelbaren Beeinträchtigungen	121	
1. Einseitiger Änderungsvorbehalt . . . . .	123	
2. Aufhebung des Rechts, Kündigung und vorzeitige Rückzahlung .	124	
3. Beseitigung des Sicherungskapitals . . . . .	125	

V.	Verwässerungsschutz der Wandelobligationäre bei Kapitalmaßnahmen	125
1.	Einführung und Problemaufriss	125
2.	Grundlage und Reichweite des gesetzlichen Verwässerungsschutzes	128
	a) Gesetzliche Ableitung des Verwässerungsschutzes	128
	b) Umsetzung des allgemeinen Verwässerungsschutzes	132
3.	Exkurs: Wichtige Begriffe/Kennzahlen und deren Bestimmung/Berechnung	134
	a) Bezugsverhältnis für Wandelschuldverschreibungen	134
	aa) Nominelles Bezugsverhältnis für die Wandelschuldverschreibungen	134
	bb) Stückmäßiges Bezugsverhältnis für die Wandelschuldverschreibungen	135
	b) Wandlungsverhältnis	136
	aa) Nominelles Wandlungsverhältnis	136
	bb) Stückmäßiges Wandlungsverhältnis	137
	c) Börsenkurs und Bilanzkurs	138
	aa) Börsenkurs	139
	bb) Bilanzkurs	139
	d) Bezugsrechtswert	140
	e) Wertbestimmung der Wandelschuldverschreibungen	141
	aa) Bewertung einer Schuldverschreibung	143
	bb) Wandlungswert	143
	cc) Wandlungsrechtswert (Optionswert)	143
	dd) Einfluss der Komponenten bei Wandelanleihe und Optionsanleihe	144
	f) Relativer Kursabstand zwischen Wandlungspreis und Bilanzkurs (Zeitwert)	145
4.	Kapitalerhöhungen aus Gesellschaftsmitteln (nominelle Kapitalerhöhung)	147
	a) Die Verwässerung bei der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln	147
	b) Zulässigkeit einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln nach Ausgabe einer Wandelschuldverschreibung	150
	c) Effektivität des Verwässerungsschutzes bei Kapitalerhöhungen aus Gesellschaftsmitteln	151
	aa) Verwässerungsschutz bei der Absicherung durch ein bedingtes Kapital	154
	(1) Verhältnismäßige Reduzierung einer eventuellen Zuzahlung	158
	(2) Teleologische Reduktion von § 218 S. 1 AktG	161
	bb) Verwässerungsschutz bei der Absicherung durch ein genehmigtes Kapital	162
	(1) Nicht ausgenutztes genehmigtes Kapital	163

Inhaltsverzeichnis	13
(a) Begründung .....	163
(b) Konstellationen .....	165
(2) Ausgenutztes genehmigtes Kapital .....	165
cc) Verwässerungsschutz für den seltenen Fall einer Absicherung mittels ordentlicher Kapitalerhöhung .....	167
dd) Sonderfall: Nominelle Kapitalerhöhung bei Stückaktien durch Erhöhung des Grundkapitals gem. § 207 Abs. 2 S. 2 AktG .....	168
d) Empirische Auswertung einzelner Wandelschuldverschrei- bungsbedingungen bei einer Kapitalerhöhung aus Gesell- schaftsmitteln .....	170
5. Kapitalerhöhungen gegen Einlagen .....	171
a) Die Verwässerung bei der effektiven Kapitalerhöhung .....	172
b) Zulässigkeit einer effektiven Kapitalerhöhung nach Ausgabe einer Wandelobligation .....	175
c) Wirksamkeit und Effektivität einzelner Verwässerungsschutz- varianten .....	178
aa) Erhöhung der Anzahl der Bezugsaktien analog §§ 216 Abs. 3, 218 S. 1 AktG .....	178
bb) Einräumung eines Bezugsrechts .....	180
(1) Stellungnahme .....	183
(a) Praktische Stellungnahme .....	183
(b) Vereinbarkeit der vertraglichen Bezugsrechts- zusage mit § 187 AktG .....	185
(c) Wirksamkeit des Bezugsrechtsausschlusses (sachliche Rechtfertigung) .....	187
(d) Zusammenfassung .....	190
(2) „Als-Ob-Aktionär“ .....	191
(a) Antizipiertes Wandlungsrecht .....	191
(b) Zuerkennung bestimmter Mitgliedschaftsrechte ..	193
(c) Ermöglichung des Bezugsrechts mittels Gesetzes- änderung .....	194
cc) Anpassung des Wandlungsverhältnisses/Wandlungspreises .....	194
(1) Anpassung mit Hilfe des durchschnittlichen Bezugs- rechtswerts .....	194
(2) Formelmäßige Anpassung des Wandlungspreises (veraltet) .....	198
(3) Formelmäßige Anpassung des Wandlungspreises (aktuell) .....	201
(4) Weitere Anpassungsformeln .....	204
(a) Ludwigs Formel .....	204
(b) Janssens Lösungsvorschlag .....	205
dd) Sonstige Verwässerungsschutzklauseln .....	206
ee) Lösungsvorschlag .....	208

(1) Vermögensrechtlicher Ausgleich auf erster Ebene . . . . .	210
(2) Herrschaftsrechtlicher Ausgleich auf zweiter Ebene (Aufstockung) . . . . .	212
(a) Berechnung der Gegenleistung . . . . .	213
(b) Stellungnahme . . . . .	214
(c) Endlösung . . . . .	216
d) Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss . . . . .	220
e) Empirische Aus- und Bewertung der üblichen Verwässerungsschutzklauseln . . . . .	222
aa) Verwässerungsklauseln bei Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht der Aktionäre . . . . .	222
(1) Große Aktiengesellschaften . . . . .	222
(2) Kleine Aktiengesellschaften . . . . .	224
bb) Verwässerungsschutz bei Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss . . . . .	225
6. Aktiensplit und umgekehrter Aktiensplit . . . . .	226
a) Die Verwässerung bei einem Aktiensplit . . . . .	226
b) Verwässerungsschutz beim (umgekehrten) Aktiensplit . . . . .	227
c) Zusammenfassung . . . . .	229
d) Empirische Auswertung . . . . .	229
7. Kapitalherabsetzungen . . . . .	230
a) Zulässigkeit einer Kapitalherabsetzung . . . . .	231
b) Vereinfachte (nominelle) Kapitalherabsetzung . . . . .	232
aa) Vereinfachte Kapitalherabsetzung durch Herabsetzung des Nenn-/Stückwertes . . . . .	234
bb) Vereinfachte Kapitalherabsetzung durch Zusammenlegung von Aktien . . . . .	236
(1) Die Verstärkung bei der vereinfachten Kapitalherabsetzung durch Zusammenlegung von Aktien . . . . .	236
(2) Verstärkungsausgleich bei der vereinfachten Kapitalherabsetzung durch Zusammenlegung von Aktien . . . . .	239
cc) Zusammenfassung . . . . .	243
dd) Empirische Auswertung . . . . .	244
(1) Große Aktiengesellschaften . . . . .	244
(2) Kleine Aktiengesellschaften . . . . .	245
c) Ordentliche Kapitalherabsetzung . . . . .	246
aa) Nominelle ordentliche Kapitalherabsetzung . . . . .	246
bb) Effektive ordentliche Kapitalherabsetzung durch Herabsetzung des Nenn-/Stückwertes einer Aktie . . . . .	248
(1) Die Verwässerung bei der effektiven ordentlichen Kapitalherabsetzung durch Herabsetzung des Nenn-/Stückwertes einer Aktie . . . . .	248
(2) Der Verwässerungsschutz bei der effektiven ordentlichen Kapitalherabsetzung durch Herabsetzung des Nenn-/Stückwertes einer Aktie . . . . .	250

(3) Ableitung eines vollkommenen Verwässerungsschutzes	252
(4) Zusammenfassung . . . . .	259
(5) Empirische Auswertung . . . . .	260
(a) Große Aktiengesellschaften . . . . .	260
(b) Kleine Aktiengesellschaften . . . . .	261
cc) Effektive ordentliche Kapitalherabsetzung durch Zusammenlegung von Aktien . . . . .	262
(1) Die Verwässerung bei der effektiven ordentlichen Kapitalherabsetzung durch Zusammenlegung von Aktien . . . . .	262
(2) Der Verwässerungsschutz bei der effektiven ordentlichen Kapitalherabsetzung durch Zusammenlegung von Aktien . . . . .	264
(3) Zusammenfassung . . . . .	269
(4) Empirische Auswertung . . . . .	270
(a) Große Aktiengesellschaften . . . . .	270
(b) Kleine Aktiengesellschaften . . . . .	271
d) Kapitalherabsetzung durch Einziehung von Aktien (§§ 237 ff. AktG) . . . . .	272
aa) Die Verwässerung bei der Kapitalherabsetzung durch Einziehung von Aktien . . . . .	275
bb) Der Verwässerungsschutz bei der Kapitalherabsetzung durch Einziehung von Aktien . . . . .	277
(1) Anpassung mit Hilfe des Verhältnisses der veränderten Aktienanzahl . . . . .	277
(2) Übliche formelmäßige Anpassung . . . . .	279
(3) Ableitung eines vollkommenen Verwässerungsschutzes bei einer Kapitalherabsetzung durch Einziehung von Aktien . . . . .	281
(a) Berechnung der Gegenleistung mit Hilfe des angepassten Wandlungspreises . . . . .	285
(b) Zusammenfassung . . . . .	287
cc) Empirische Auswertung . . . . .	289
(1) Große Aktiengesellschaften . . . . .	289
(2) Kleine Aktiengesellschaften . . . . .	290
8. Dividenden und sonstige Ausschüttungen . . . . .	290
a) Die Verwässerung bei Dividendenzahlungen und sonstigen Ausschüttungen . . . . .	294
b) Der übliche Verwässerungsschutz bei Dividenden und sonstigen Ausschüttungen . . . . .	296
c) Ableitung eines vollkommenen Verwässerungsschutzes bei Ausschüttungen . . . . .	298
d) Zusammenfassung . . . . .	307
e) Empirische Auswertung . . . . .	308

aa) Große Aktiengesellschaften .....	308
bb) Kleine Aktiengesellschaften .....	309
9. Wertpapiere mit Bezugsrechten .....	310
a) Kein zusätzlicher Verwässerungsschutz für die Wandlungskomponente .....	313
aa) Übertragung des Verwässerungsschutzes der effektiven Kapitalerhöhung? .....	313
bb) Kein Verwässerungsschutz für die Wandlungsrechtskomponente .....	314
b) Verwässerungsschutz für Schuldverschreibungskomponente ..	318
c) Verwässerungsschutz bei Bezugsrechtsausschluss .....	319
d) Verwässerungsschutz durch Bezugsrechtseinräumung .....	321
e) Zusammenfassung .....	322
f) Empirische Auswertung .....	324
aa) Große Aktiengesellschaften .....	324
bb) Kleine Aktiengesellschaften .....	325
10. Umwandlungen .....	326
a) Formwechsel .....	331
aa) Vermögens- und herrschaftsrechtlicher Verwässerungsschutz beim Formwechsel .....	331
bb) Zusätzlicher vermögens- und herrschaftsrechtlicher Verwässerungsschutz im Falle der Barabfindung einzelner Aktionäre .....	332
cc) Rechtlicher bzw. qualitativer Verwässerungsschutz beim Formwechsel .....	333
(1) Allgemeines außerordentliches Kündigungsrecht als Verwässerungsschutz .....	333
(2) Formwechsel in eine KGaA, SE oder AG .....	334
(3) Formwechsel in eine GmbH .....	336
(4) Formwechsel in eine Personengesellschaft .....	338
dd) Empirische Auswertung .....	340
b) Verschmelzung .....	340
aa) Verwässerung und Verwässerungsschutz der Aktionäre .....	341
bb) Verwässerung bei den Wandelschuldverschreibungen .....	343
cc) Vermögens- und herrschaftsrechtlicher Verwässerungsschutz bei der Verschmelzung .....	344
(1) Vermögens- und herrschaftsrechtlicher Verwässerungsschutz durch die Verschmelzung .....	344
(2) Zusätzlicher Verwässerungsschutz im Falle der Barabfindung einzelner Aktionäre .....	345
dd) Rechtlicher bzw. qualitativer Verwässerungsschutz bei der Verschmelzung .....	346
(1) Verschmelzung auf eine KGaA, SE oder AG .....	347
(2) Verschmelzung auf eine GmbH .....	348
(3) Verschmelzung auf eine Personengesellschaft .....	349

ee) Empirische Auswertung .....	349
(1) Große Aktiengesellschaften .....	349
(2) Kleine Aktiengesellschaften .....	351
c) Spaltung .....	352
aa) Aufspaltung .....	352
(1) Vermögens- und herrschaftsrechtlicher Verwässerungsschutz bei der Aufspaltung .....	354
(2) Rechtlicher bzw. qualitativer Verwässerungsschutz bei der Aufspaltung .....	356
bb) Abspaltung .....	357
cc) Ausgliederung .....	360
dd) Empirische Auswertung .....	361
(1) Große Aktiengesellschaften .....	361
(2) Kleine Aktiengesellschaften .....	363
d) Vermögensübertragung .....	363
11. Auflösung, Liquidation und Vollbeendigung .....	364
a) Empirische Auswertung .....	368
b) Zusammenfassung .....	368
12. Insolvenzeröffnung .....	368
a) Empirische Auswertung .....	370
b) Zusammenfassung .....	370
<b>G. Endergebnis und Schlussfolgerungen .....</b>	<b>371</b>
I. Stellungnahme zur gesetzlichen Ableitung des Verwässerungsschutzes .....	373
1. Vorliegen einer Gesetzeslücke .....	373
2. Schließen der Gesetzeslücke durch Induktion .....	375
II. Konsequenzen der gewonnenen Erkenntnisse auf die hier untersuchten Wandelschuldverschreibungsbedingungen .....	377
1. Transparenzgebot § 307 Abs. 1 S. 2 bzw. § 3 SchVG .....	378
2. Unwirksamkeit aufgrund einer Verbotsklausel i. S. d. §§ 307 ff. ....	380
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>385</b>
<b>Sachwortregister .....</b>	<b>394</b>