

Inhaltsverzeichnis

A. Einleitung, Problemaufriss und Gang der Untersuchung	23
B. Grundsätzliches zu den Wandelschuldverschreibungen i.w.S.	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 Anleihekomponte	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
C. Entstehung und Übertragung	52
I. Verbriefung	53
II. Übertragung und Belastung	54
III. Börsenzulassung und Handel mit Wandelschuldverschreibungen	55
D. Verbandsinterne aktienrechtliche Erfordernisse	57
I. Hauptversammlungsbeschluss	58
1. Inhalt des Beschlusses	59

a) Notwendiger und fakultativer Inhalt des Hauptversammlungs-	
beschlusses	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
II. Bezugsrecht der Aktionäre auf die Wandelschuldverschreibung	68
1. Zweck und Anwendungsbereich	70
2. Schutz (§ 187 AktG analog)	70
III. Bezugsrechtsausschluss	72
1. Varianten des Bezugsrechtsausschlusses auf Wandelschuld-	
verschreibungen	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 Bezugsrechts-	
ausschluss von Wandelschuldverschreibungen	78
c) Vereinfachter Bezugsrechtsausschluss (§ 186 Abs. 3 S. 4 AktG)	80
d) Gleichbehandlung	84
3. Formelle Erfordernisse	84
a) Bekanntmachung und Vorstandsbericht	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 Bezugs-	
rechtsausschluss	88
4. Mehrheit	88
5. Fehlerhafter Bezugsrechtsausschluss	89
a) Beschlussanfechtung	89
b) Schadensersatz gegen Vorstand oder Aufsichtsrat	90

IV. Absicherung der Wandlungsrechte	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
E. Ausübung der Wandlungsrechte	105
I. Wandlungserklärung	105
1. Wesen der Wandlungserklärung	105
2. Erfordernisse der Wandlungserklärung	106
3. Auswirkungen der Wandlungserklärung auf die Schuldverschrei- bung	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
F. Schutz der Wandelobligationäre	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)	Nominales Bezugsverhältnis für die Wandelschuldverschreibungen	134
bb)	Stückmäßiges Bezugsverhältnis für die Wandelschuldverschreibungen	135
b)	Wandlungsverhältnis	136
aa)	Nominales 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

(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 Verwässerungs- schutzklauseln	222
aa) Verwässerungsklauseln bei Kapitalerhöhung mit Bezugs- recht der Aktionäre	222
(1) Große Aktiengesellschaften	222
(2) Kleine Aktiengesellschaften	224
bb) Verwässerungsschutz bei Kapitalerhöhung mit Bezugs- rechtsausschluss	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 Kapitalherab- setzung durch Zusammenlegung von Aktien	236
(2) Verstärkungsausgleich bei der vereinfachten Kapital- herabsetzung 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 Herab- setzung 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 Zusammen- legung 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 Ein- ziehung von Aktien	275
bb) Der Verwässerungsschutz bei der Kapitalherabsetzung durch Einziehung von Aktien	277
(1) Anpassung mit Hilfe des Verhältnisses der veränder- ten 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 Bezugsrechteinräumung	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 Verwässerungs- schutz 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
G. Endergebnis und Schlussfolgerungen	371
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 unter- suchten Wandelschuldverschreibungsbedingungen	377
1. Transparenzgebot § 307 Abs. 1 S. 2 bzw. § 3 SchVG	378
2. Unwirksamkeit aufgrund einer Verbotsklausel i. S. d. §§ 307 ff. ...	380
Literaturverzeichnis	385
Sachwortregister	394