

# Inhaltsverzeichnis

<b>§ 1 Einleitung</b> .....	15
<b>§ 2 Grundlagen</b> .....	17
A. Begriffliche und rechtliche Einordnung umgekehrter Wandelschuldverschreibungen .....	17
I. Begriff und Rechtsnatur der umgekehrten Wandelschuldverschreibung .....	17
1. Schuldverschreibung .....	18
2. Zusatzrecht .....	19
a) Inhaber des Zusatzrechts .....	20
b) Ausgestaltung des Zusatzrechts .....	20
aa) Umgekehrte Wandelanleihen .....	21
bb) Umgekehrte Optionsanleihen .....	22
(1) Bezugspflicht der Gläubiger .....	23
(2) Bezugsrecht der Gesellschaft .....	24
(3) Ergebnis .....	26
c) Gegenstand des Zusatzrechts .....	26
aa) Aktien der Emittentin .....	27
bb) Junge Aktien der Emittentin .....	28
cc) Existierende Aktien der Emittentin .....	28
(1) Wortlaut .....	29
(2) Systematik .....	30
(3) Gesetzgebungsgeschichte .....	31
(4) Unionsrechtliche Vorgaben .....	31
(5) Sinn und Zweck .....	32
(6) Ergebnis .....	35
d) Rechtsnatur des Zusatzrechts .....	35
3. Ergebnis .....	36
II. Verhältnis zu und Abgrenzung von artverwandten Finanzinstrumenten .....	37
1. Weitere Finanzinstrumente des § 221 AktG .....	37
a) „Klassische“ Wandelanleihen und Optionsanleihen .....	37
b) Gewinnschuldverschreibungen .....	38
c) Genussrechte .....	39
d) Ergebnis .....	40

2. Besondere Gestaltungsformen der Wandelanleihe .....	40
a) Pflichtwandelanleihen .....	41
b) Wandelanleihen mit Tilgungswahlrecht .....	44
c) <i>CoCo-Bonds</i> .....	45
d) Ergebnis .....	48
3. Aktienanleihen .....	48
4. Drittemittierte umgekehrte Wandelschuldverschreibungen .....	50
III. Mischformen .....	52
IV. Ergebnis .....	53
<b>B. Wirtschaftliche Einordnung umgekehrter Wandelschuldverschreibungen .....</b>	<b>53</b>
I. Wirtschaftliche Elemente .....	54
1. Anleiheelement .....	54
2. Aktienderivatelement .....	55
3. Ergebnis .....	58
II. Rendite-Risiko-Profil .....	59
III. Einordnung als hybride Finanzinstrumente .....	61
IV. Ergebnis .....	62
<b>C. Umgekehrte Wandelschuldverschreibungen als Fremd- und/oder Eigenkapital ...</b>	<b>62</b>
I. Wirtschaftliche Perspektive .....	63
II. Bilanzielle und steuerliche Perspektive .....	63
III. Aktienrechtliche Perspektive .....	64
IV. Ergebnis .....	65
<b>D. Finanzierung und Sanierung von Unternehmen der Realwirtschaft mittels umgekehrter Wandelschuldverschreibungen .....</b>	<b>65</b>
I. Wachstumsfinanzierung .....	66
II. Risikomanagement und Sanierung .....	68
III. Ergebnis .....	72
<b>E. Interessen der Altaktionäre .....</b>	<b>72</b>
I. Einflussverwässerung .....	73
II. Vermögensverwässerung .....	75
III. Ergebnis .....	77
<b>F. Ergebnis .....</b>	<b>78</b>
<b>§ 3 Vereinbarkeit der Änderungen des Aktiengesetzes zur Regelung umgekehrter Wandelschuldverschreibungen mit höherrangigem Recht .....</b>	<b>79</b>
A. Vereinbarkeit der Änderung des § 221 Abs. 1 Satz 1 AktG mit der Richtlinie (EU) 2017/1132 .....	80

B. Vereinbarkeit der Änderung von § 192 Abs. 1, Abs. 2 Nr. 1 AktG und der Einfügung von § 192 Abs. 3 Satz 3 und 5 AktG mit der Richtlinie (EU) 2017/1132 . . .	82
C. Vereinbarkeit der Änderungen des § 194 Abs. 1 Satz 2 AktG mit der Richtlinie (EU) 2017/1132 . . . . .	85
D. Ergebnis . . . . .	89
<b>§ 4 Emission umgekehrter Wandelschuldverschreibungen . . . . .</b>	<b>90</b>
A. Entscheidung über die Emission umgekehrter Wandelschuldverschreibungen . . .	90
I. Entscheidungen des Vorstands . . . . .	91
II. Beschluss der Hauptversammlung . . . . .	94
1. Erforderlichkeit eines Hauptversammlungsbeschlusses . . . . .	94
2. Rechtsnatur und aktienrechtliche Bedeutung des Hauptversammlungsbeschlusses . . . . .	95
3. Arten von Hauptversammlungsbeschlüssen . . . . .	97
4. Anforderungen an den Hauptversammlungsbeschluss . . . . .	98
a) Formelle Anforderungen an den Hauptversammlungsbeschluss . . . . .	98
b) Inhaltliche Anforderungen an den Hauptversammlungsbeschluss . . . . .	101
aa) Zustimmungsbeschluss . . . . .	101
bb) Ermächtigungsbeschluss . . . . .	104
5. Wirkung des Hauptversammlungsbeschlusses . . . . .	108
a) Bindungswirkung im Innenverhältnis . . . . .	108
aa) Zustimmungsbeschluss . . . . .	108
bb) Ermächtigungsbeschluss . . . . .	112
b) Keine Wirkung im Außenverhältnis . . . . .	113
c) Ergebnis . . . . .	116
6. Ergebnis . . . . .	117
III. Zustimmung des Aufsichtsrats . . . . .	117
IV. Ergebnis . . . . .	119
B. Bezugsrecht und Bezugsrechtsausschluss bei der Emission umgekehrter Wandelschuldverschreibungen . . . . .	119
I. Bezugsrecht der Aktionäre . . . . .	120
II. Schutz des Bezugsrechts . . . . .	123
III. Ausschluss des Bezugsrechts . . . . .	125
1. Abgrenzung zum mittelbaren Bezugsrecht . . . . .	126
2. Gründe für den Bezugsrechtsausschluss . . . . .	127
3. Bezugsrechtsausschluss im Zustimmungsbeschluss . . . . .	128
a) Formelle Anforderungen . . . . .	129

b) Sachliche Rechtfertigung .....	133
aa) Ordentliche Kapitalerhöhung als Ausgangspunkt .....	133
bb) Emission umgekehrter Wandelschuldverschreibungen .....	135
(1) Erforderlichkeit der sachlichen Rechtfertigung .....	135
(2) Sachliche Rechtfertigung im Einzelfall .....	136
(3) Ergebnis .....	138
c) Gleichbehandlungsgrundsatz .....	138
d) Ergebnis .....	139
4. Bezugsrechtsausschluss beim Ermächtigungsbeschluss .....	139
a) Entsprechende Anwendbarkeit von § 203 Abs. 2 Satz 1, § 204 Abs. 1 Satz 2 Hs. 2 AktG .....	140
b) Formelle und materielle Anforderungen .....	141
5. Möglichkeit des vereinfachten Bezugsrechtsausschlusses .....	146
6. Unangemessenheit des Ausgabebetrags .....	155
7. Ergebnis .....	158
IV. Ergebnis .....	158
C. Inhalt und Ausgabe umgekehrter Wandelschuldverschreibungen .....	159
I. Inhaltliche Ausgestaltung .....	159
1. Ausgestaltungsfreiheit .....	160
2. Typischer Inhalt der Anleihebedingungen .....	160
3. Grenzen der Ausgestaltungsfreiheit .....	161
4. Ergebnis .....	163
II. Verbriefung und Entstehung .....	163
III. Ergebnis .....	165
D. Bereitstellung des Umtauschkapitals .....	165
I. Möglichkeiten der Bereitstellung des Umtauschkapitals .....	165
1. Ordentliche Kapitalerhöhung .....	166
2. Bedingte Kapitalerhöhung .....	167
3. Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital .....	169
4. Ergebnis .....	171
II. Einzelfragen der bedingten Kapitalerhöhung .....	172
1. Ausgabebetrag der Aktien .....	172
a) Ausgabebetrag im Kapitalerhöhungsbeschluss .....	173
b) Geringster Ausgabebetrag .....	175
c) Unangemessenheit des Ausgabebetrags .....	176
d) Ergebnis .....	180
2. Bar- oder Sachkapitalerhöhung .....	180
a) Ausgabe umgekehrter Wandelschuldverschreibungen gegen Barleistung .....	180

b) Ausgabe umgekehrter Wandelschuldverschreibungen gegen Sachleistung .....	185
c) Ergebnis .....	187
3. Höchstbetragsgrenze und Sanierungsprivileg .....	188
a) Höchstbetragsgrenze .....	188
b) Auslegung und Anwendung des Sanierungsprivilegs .....	189
aa) Auslegung des Sanierungsprivilegs .....	190
(1) Privilegierte Finanzinstrumente .....	190
(2) Privilegierte Zwecke .....	193
(a) Drohende Zahlungsunfähigkeit .....	194
(b) Abwendung einer Überschuldung .....	196
bb) Feststellungen im Kapitalerhöhungsbeschluss .....	201
c) Ergebnis .....	203
III. Ergebnis .....	204
E. Ergebnis .....	204
<b>§ 5 Wandlung umgekehrter Wandelschuldverschreibungen .....</b>	<b>205</b>
A. Ausübung des Umtauschrechts .....	205
I. Entscheidung über die Ausübung des Umtauschrechts .....	205
1. Formelle Anforderungen .....	206
2. Materielle Anforderungen .....	207
3. Ergebnis .....	209
II. Ausübung des Umtauschrechts durch Erklärung gegenüber den Gläubigern .....	210
III. Rechtsfolge der Ausübung des Umtauschrechts .....	210
B. Zeichnungsvertrag .....	212
I. Verhältnis der Bezugserklärung zur Ausübung des Umtauschrechts .....	212
II. Abschluss des Zeichnungsvertrags .....	213
1. Bezugserklärung des Gläubigers .....	214
a) Form und Inhalt .....	214
b) Mängel und Heilung .....	215
c) Abgabe und Zugang .....	217
d) Wirkungen .....	219
2. Korrespondierende Willenserklärung der Gesellschaft .....	220
III. Inhalt des Zeichnungsvertrags .....	221
C. Ausgabe der Aktien gegen Erbringung der Einlage .....	221
I. Erbringung der Einlage .....	222
II. Ausgabe der Aktien .....	225

D. Vergleich mit dem schuldverschreibungsrechtlichen <i>Debt-Equity-Swap</i> .....	228
E. Ergebnis .....	230
<b>§ 6 Besonderheiten der Wandlung umgekehrter Wandelschuldverschreibungen in der Insolvenz</b> .....	<b>231</b>
A. Wandlung im Eröffnungsverfahren .....	231
I. Ausübung des Umtauschrechts .....	233
II. Zeichnungsvertrag .....	236
III. Ausgabe der Aktien gegen Erbringung der Einlage .....	236
IV. Ergebnis .....	239
B. Wandlung im Schutzschirmverfahren .....	239
C. Wandlung im Insolvenzverfahren .....	241
I. Wegfall des Umtauschrechts gemäß § 104 InsO .....	242
1. Voraussetzungen .....	242
a) Geschäft über Finanzleistungen .....	242
b) Markt- oder Börsenpreis .....	245
c) Bestimmte Zeit oder Frist nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens .....	247
d) Gegenseitiger, beidseitig noch nicht vollständig erfüllter Vertrag .....	247
2. Rechtsfolge .....	248
3. Abweichende Bestimmungen .....	250
4. Ergebnis .....	251
II. Teleologische Reduktion des § 104 InsO .....	252
III. Anfechtung der vorinsolvenzlichen Nichtausübung des Umtauschrechts .....	252
IV. Ergebnis .....	252
D. Abgrenzung vom insolvenzrechtlichen <i>Debt-Equity-Swap</i> .....	253
E. Ergebnis .....	254
<b>§ 7 Zusammenfassung in Thesen und Fazit</b> .....	<b>255</b>
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	<b>260</b>
<b>Stichwortverzeichnis</b> .....	<b>281</b>