

Institut für Unternehmensrecht

Juristische Fakultät der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf

Die umgekehrte Wandelschuldverschreibung als neues Sanierungsinstrument

Dr. Ulrike Binder
Partnerin

12. Januar 2016

T +49 69 7941 1297
ubinder@mayerbrown.com

Themen

- Definition des Wandlungserignisses
- Ausübung des Wandlungsrechts durch den Vorstand
- Folgen fehlerhafter Entscheidungen des Vorstands bei der Ausübung des Wandlungsrechts der Gesellschaft
- Umgekehrte Wandelschuldverschreibung als Instrument für die Praxis?

Das Wandlungsereignis

- „Normale“ umgekehrte WSV: bedienbar aus bedingtem Kapital bis 50 % des Grundkapitals:
 - Wandlungsereignis liegt in der Gestaltungsfreiheit der Parteien
 - Gesetzgeber überlässt Ausgestaltung ausdrücklich der Praxis, empfiehlt aber präzise Formulierung (Transparenzgebot)
 - Anknüpfung an bestimmte Auslöseereignisse möglich
 - Nicht auf Sanierungssituationen beschränkt => auch jederzeitiges Wandlungsrecht der Gesellschaft möglich
 - Rechtlich großer Spielraum, Ausgestaltung hängt von Platzierbarkeit ab

Das Wandlungsereignis

- „Sanierungs-WSV“ nach § 192 Abs. 3 S. 3 AktG neu:
 - Bedienbar aus bedingtem Kapital in unbegrenzter Höhe, sofern:
 - Nur zum Zweck, der Gesellschaft einen Umtausch zu ermöglichen, zu dem sie für den Fall der
 - drohenden Zahlungsunfähigkeit oder
 - zur Abwendung der Überschuldungberechtigt ist
 - Sofern WSV aus bedingtem Kapital über 50 % des bestehenden GK bedient werden soll, muss das Wandlungsereignis unter diese Definition fallen
 - Anleihebedingungen können Wandlungsereignis weiter einschränken, aber nicht erweitern

Das Wandlungseignis

- Drohende Zahlungsunfähigkeit
 - Definition gemäß InsO?
 - Kausalität erforderlich, also Wandlung zum Zwecke der Abwendung/Vermeidung der drohenden Zahlungsunfähigkeit?
Oder: Wandlung „anlässlich“ der drohenden Zahlungsunfähigkeit?
 - Gesetzeswortlauf offen
 - Kausalität praktisch nur möglich, wenn Rückzahlung innerhalb des Prognosezeitraums fällig wird?
 - Bezugsrechtsausschluss nur zulässig, wenn Kausalität besteht?
 - Klarstellung in Anleihebedingungen empfehlenswert
 - Feststellung durch Gutachten?

Das Wandlungsereignis

- Zur Abwendung der Überschuldung
 - Kausalität der Wandlung erforderlich: Mitbeeinflussung ausreichend?
 - Wandlung wirkt sich nur auf bilanzielle Überschuldung als solche aus, nicht auf Liquiditätssituation und damit nicht auf Fortführungsprognose
 - Zeitlicher Aspekt: Ab wann ist die Wandlung zulässig?
 - Gesetzesbegründung: Überschuldung muss weder eingetreten, noch festgestellt sein
 - Konkrete Regelung in Anleihebedingungen möglich und sinnvoll?

Ausübung des Wandlungsrechts durch den Vorstand

- Nur Recht der Gesellschaft zur Wandlung, keine Wandlungspflicht (es sei denn, in Anleihebedingungen geregelt)
- Ermessen/Beurteilungsspielraum bei der Feststellung des Vorliegens eines Wandlungsereignisses?
- Weitere Aspekte, die für Ausübung des Wandlungsrechts relevant sind:
 - Auslösen von change of control-Regelungen unter sonstigen Verträgen
 - Pflichtangebot nach WpÜG durch Gläubiger erforderlich?

Folgen fehlerhafter Vorstandsentscheidungen

- Ausübung des Wandlungsrechts, obwohl Wandlungsereignis nicht vorlag:
 - Aktienaussgabe wirksam?
 - Schadenersatzanspruch bzw. Zahlungsanspruch der Gläubiger aus der Anleihe?
 - Schadenersatzanspruch von Aktionären wegen Verwässerung?
 - Im Vornhinein: Verhinderung der Wandlungserklärung per einstweiliger Verfügung durch Gläubiger, Aktionäre, Dritte?
 - Haftungsrisiko für den Vorstand persönlich
 - Haftung der Zahlstelle als Übermittlerin der Bezugserklärung?

Folgen fehlerhafter Vorstandsentscheidungen

- Unterlassen der Wandlung, obwohl Wandlungseignis vorlag:
 - Wandlungspflicht möglich? Wortlaut von § 192 Abs. 3 S. 3 AktG spricht nur von Recht
 - Ermessensreduzierung im Einzelfall zur Abwendung der Insolvenz?
 - Aber: Ausübung des Wandlungsrechts ist unternehmerische Entscheidung

Umgekehrte WSV als Instrument für die Praxis?

- „Normale“ umgekehrte WSV für viele Zwecke geeignet, flexible und rechtssichere Ausgestaltung möglich
- „Sanierungs-WSV“, die aus bedingtem Kapital über 50 % des Grundkapitals bedient werden kann, rechtlich deutlich komplexer. Nutzbar eher bei nicht börsennotieren Gesellschaften, bei denen Abstimmung zwischen Aktionären und Anleihegläubigern einfacher möglich ist (ggf. Identität der Anlegergruppen). Vorteile für Investor:
 - Zinszahlung
 - Wandlungsmöglichkeit ohne Sacheinlageprüfung

Ihre Ansprechpartnerin



Dr. Ulrike Binder

Partnerin, Frankfurt am Main

Praxis: Gesellschaftsrecht, Kapitalmarktrecht

ubinder@mayerbrown.com

T +49 69 7941 1297