

"Ende der Rechtsunsicherheit bei Wandelanleihen - BGH erleichtert flexible Ausgabe -

Wandelanleihen sind ein klassisches Instrument der Finanzierung börsennotierter Unternehmen. Wann und in welcher Form der Wandlungspreis festgelegt werden muss, ist dabei erfolgsentscheidend □ bislang allerdings höchst umstritten. Der Bundesgerichtshof hat mit Urteilen vom 18. Mai 2009 zu den Fällen Continental AG und Arcandor AG nun Klarheit geschaffen.

Die Aussicht für den Anleihegläubiger, an Stelle der Rückzahlung der hingegebenen Mittel den Bezug von Aktien der Emittentin zu einem ggf. günstigen Kurs wählen zu können, gestattet es dieser, niedrigere Zinsen zu zahlen und damit die Finanzierungskosten zu senken. Auf dem nach wie vor von der Finanz- und Wirtschaftskrise gekennzeichneten Kapitalmarkt kann dadurch ferner ein Anreiz geschaffen werden, die Anleihe überhaupt zu zeichnen. Wird von dem Wandlungsrecht Gebrauch gemacht, so vermindert sich der Verschuldungsgrad und erhöht sich das Eigenkapital. Wandelanleihen sind damit fast eine „Allzweckwaffe“ der externen Unternehmensfinanzierung. Ein archimedischer Punkt für den Erfolg der Platzierung einer Wandelanleihe ist, zu welchem Preis gewandelt werden kann und wann dieser Preis festgelegt werden muss. Hierüber herrschte seit einigen Jahren Streit im juristischen Schrifttum und vor allem in der Rechtsprechung der Instanzgerichte. Das hier besprochene, für die amtliche Entscheidungssammlung bestimmte (Grundlagen-)Urteil des Bundesgerichtshofs legt den Streit im Sinne der Unternehmenspraxis bei.

Der Fall „Continental AG“

Zum (sehr vereinfachten) Fall: Ein Verein der „satzungsgemäß“ die Interessen von Minderheitsaktionären vertritt, klagte gegen den Beschluss der Hauptversammlung 2006 der Beklagten (Continental AG). Der Beschluss ermächtigte den Vorstand zur Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen im Gesamtnennbetrag von bis zu Euro 6 Mrd. und über Regelungen für das dazu erforderliche bedingte Kapital. Die Klägerin beanstandete, der Beschluss über die bedingte Kapitalerhöhung genüge nicht den Anforderungen des § 193 Abs. 2 Nr. 3 AktG. Danach muss in dem Beschluss (u. a.) der Ausgabebetrag der Aktien oder die Grundlagen seiner Berechnung angegeben werden. Der angegriffene Beschluss enthielt jedoch keinen Absolutbetrag (oder dessen Berechnungsgrundlage), sondern einen abstrakt definierten Mindestbetrag („... mindestens 80 % des Durchschnitts ...“). Land- und Oberlandesgericht hielten das nicht für ausreichend und gaben der Klage statt. Nicht so der Bundesgerichtshof: Auf die Revision der Beklagten hob er das Berufungsurteil auf und wies die Klage ab.

Vorabbestimmung des Ausgabebetrages entspricht nicht dem gesetzgeberischen Willen

Der Bundesgerichtshof legte dar, dass die „maßgeblich am Wortlaut des § 193 Abs. 2 Nr. 3 AktG haftende“ Argumentation des Berufungsgerichts zu kurz greife. Vor allem sei die Vorschrift im Zusammenhang mit der später (1978) in das AktG eingefügten Vorschrift des § 221 Abs. 2 Satz 1 AktG zu würdigen. Danach könne die Hauptversammlung den Vorstand für einen Zeitraum von bis zu fünf Jahren zur Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen ermächtigen, um auf diese Weise der Gesellschaft eine rasche und flexible Reaktion auf sich bietende Finanzierungsmöglichkeiten zu eröffnen. Der Gesetzgeber habe – inzwischen eingestandenmaßen □ bei der Einfügung des § 221 Abs. 2 AktG übersehen, dass der Wortlaut des § 193 Abs. 2 Nr. 3 AktG dem mit der Neuregelung verfolgten Gesetzeszweck nicht entspreche. Im Fall der konkreten Vorabbestimmung des Ausgabebetrags durch die Hauptversammlung bestünde der von § 221 Abs. 2 AktG bezweckte Spielraum des Vorstands in einem zentralen Punkt nicht. Er könne, so der Bundesgerichtshof zu Recht, unmöglich über bis zu fünf Jahre hinweg „flexibel“ auf aktuelle Marktverhältnisse reagieren, wenn ihm die Hauptversammlung bei Erteilung der Ermächtigung einen Ausgabebetrag vorgeben müsse. Es liege vielmehr gerade in der Natur der Ermächtigung gemäß § 221 Abs. 2 AktG, dass der Wandlungspreis noch nicht festgelegt werden könne und der Verwaltung insoweit ein Ermessensspielraum zu geben sei. Die Wandelschuldverschreibung könne nur dann unter optimaler Preisgestaltung effizient platziert werden, wenn der Wandlungspreis zeitnah vor der Ausgabe unter Berücksichtigung der dann gegebenen Marktverhältnisse festgelegt werde.

Mindestausgabebetrag reicht zum Aktionärsschutz

Auch der Vergleich mit dem genehmigten Kapital, das vergleichbare Zwecke verfolge, ergebe die Richtigkeit dieser Auslegung. Dort müsse der Hauptversammlungsbeschluss überhaupt keine Angaben zum Ausgabebetrag enthalten. Hierüber entscheide der dazu ermächtigte Vorstand. Ferner diene § 193 Abs. 2 Nr. 3 AktG dem (Verwässerungs-)Schutz der Aktionäre. Der Mindestausgabebetrag reiche dafür hin. Ein schützenswertes Interesse, auch eine Höchstgrenze des Ausgabebetrages zwingend durch die Hauptversammlung zu bestimmen, bestehe nicht. Darüber hinaus legte der Bundesgerichtshof dar, dass in einem (bedingten) Kapitalerhebungsbeschluss Angaben über die Art und die Zahl der auszugebenden Aktien entbehrlich seien, wenn die Satzung nur einen Aktientyp vorsehe und sich die Zahl der neuen Aktien anhand der bisherigen Einteilung des Grundkapitals durch Rückrechnung aus dem Erhebungsbetrag bestimmen lasse. Zudem könne der Vorstand auch im Rahmen einer Ermächtigung nach § 221 Abs. 2 AktG zu einem Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre ermächtigt werden.

Was bedeutet das Urteil für die Praxis?

Es ist für die externe Unternehmensfinanzierung börsennotierter Aktiengesellschaften (bzw. KGaA und SE) von eminenter Bedeutung. Hätte der Bundesgerichtshof wie die Vorinstanzen entschieden, so hätte das den praktischen Nutzen von Wandelanleihen stark beschränkt. Schon die in den letzten Jahren zunehmende Zahl von Prozessen gegen entsprechende Hauptversammlungsbeschlüsse und die überwiegend restriktiven Entscheidungen der Instanzgerichte hatten für erhebliche Verunsicherung gesorgt. Der Gesetzgeber hat vor diesem Hintergrund nicht auf den Spruch des Bundesgerichtshofs gewartet. Er ist jüngst selbst aktiv geworden: Durch das am 1. September 2009 in Kraft tretende ARUG hat er in § 193 Abs. 2 Nr. 3 AktG ergänzt, es genüge bei einer bedingten Kapitalerhöhung für die Zwecke der Gewährung von Umtausch- oder Bezugsrechten an Gläubiger von Wandelschuldverschreibungen, wenn in dem Beschluss oder in dem damit verbundenen Beschluss nach § 221 AktG der Mindestausgabebetrag oder die Grundlagen für die Festlegung des Ausgabebetrages bestimmt würden. Damit ist der Kern des hier referierten Urteils und des Parallelfalles in Gesetzesform gegossen worden. Das schmälert seinen Wert nicht. Es hat für die zahlreichen Altfälle und als dogmatisches Fundament für die Gesetzesänderung fortwirkende Bedeutung.

BGH-Urteil v. 18.05.2009 □ II ZR 262/07, DB 2009, 1806 □ „Mindestausgabebetrag“ sowie II ZR 124/08, ZIP 2009, 1624.

RA(BGH) und StB Dr. Erich Waclawik, Karlsruhe