

Fax-Pool

Gutachten

AktG §§ 192, 194, 221

Bedingtes Kapital; fehlende Absicherung von Wandelschuldverschreibungen durch (ausreichendes) bedingtes Kapital; Abgabe der Bezugserklärung vor Beschlussfassung; Auslegung des § 194 Abs. 1 S. 2 AktG

I. Sachverhalt

Eine AG hat Wandelschuldverschreibungen ausgegeben, welche nur teilweise durch bedingtes Kapital abgesichert sind. Die für den Umtauschpreis relevante Formel ergibt, dass das bedingte Kapital nur einen Teil der Ansprüche auf Aushändigung von Aktien befriedigen kann. Die Gesellschaft und die Gläubiger beabsichtigen nunmehr, die Wandelschuldverschreibungen in dem Umfang zu wandeln, wie das bedingte Kapital ausreicht. Hinsichtlich der „überschüssigen“ Wandelschuldverschreibungen erfolgt die Wandlungserklärung unter der Bedingung, dass ein weiteres bedingtes Kapital von der Hauptversammlung beschlossen und in das Handelsregister eingetragen wird.

II. Fragen

Fällt die beabsichtigte Gestaltung unter § 194 Abs. 1 S. 2 AktG, wenn die „alten Schuldverschreibungen“ gegen das „neue“ bedingte Kapital eingetauscht werden?

III. Zur Rechtslage

1. Rechtsnatur der Wandelschuldverschreibung; Absicherung durch bedingtes Kapital nicht zwingend

Die Wandelschuldverschreibung ist in § 221 Abs. 1 S. 1 AktG legal definiert. Es handelt sich um Schuldverschreibungen (§ 793 BGB), bei denen den Gläubigern ein Umtausch- oder

Bezugsrecht auf Aktien eingeräumt wird (auch bezeichnet als Wandelanleihen, vgl. Hüffer, AktG, 9. Aufl. 2010, § 221 Rn. 3, 4). Der Gläubiger der Wandelanleihe hat das Recht, seinen **Anspruch auf Rückzahlung des Nennbetrages der Anleihe gegen eine bestimmte Zahl Aktien einzutauschen**. Nach h. M. handelt es sich um eine Ersetzungsbefugnis (MünchKomm-AktG/Habersack, 2. Aufl. 2005, § 221 AktG Rn. 30; Lutter, in: KölnKomm-AktG, 2. Aufl. 1995, § 221 Rn. 94). Der Gläubiger der Wandelschuldverschreibung hat die Gestaltungsbefugnis, den Inhalt des Schuldverhältnisses in der Weise zu ändern, dass sich das Schuldverhältnis **von Anfang an auf das Recht und die Pflicht zum Abschluss eines Barzeichnungsvertrages** konzentriert. Die Leistung auf die Obligation stellt sich mit der Gestaltungserklärung als **antizipierte Einlage** auf das Kapital dar (Lutter, a. a. O., § 221 Rn. 94). Das Bezugsrecht gewährt somit einen **Anspruch des Gläubigers gegen die AG auf Abschluss eines Zeichnungsvertrages**. Der Zeichnungsvertrag kommt nach dem gesetzlichen Modell durch die Bezugserklärung, welche wie eine Zeichnungserklärung wirkt (§ 198 Abs. 2 S. 1 AktG), sowie durch eine „korrespondierende Willenserklärung“ der AG zustande. Häufig kann aber schon die Ausgabe der Wandelschuldverschreibung ein solches Angebot der Aktiengesellschaft enthalten; die Ausübung der Option bzw. Abgabe der Bezugserklärung stellt dann die Annahme dar (Hüffer, a. a. O., § 221 Rn. 7; Habersack, a. a. O., § 221 Rn. 223; Lutter, a. a. O., § 198 Rn. 3). Die Geltendmachung des Optionsrechts und die auf Abschluss des Zeichnungsvertrages gerichtete Erklärung dürften dabei **Bestandteile der einheitlichen Bezugserklärung** sein (Habersack, aaO, § 221 Rn. 223).

Das Wandlungsrecht der Gläubiger kann in unterschiedlicher Weise erfüllt werden: Die AG kann **bereits bestehende Mitgliedschaften** zur Verfügung halten **oder an der Schaffung neuer Mitgliedschaftsrechte** mitwirken (Lutter, a. a. O., § 221 Rn. 97 m. w. N.). Die Erfüllung über eine bedingte Kapitalerhöhung ist somit **der Regelfall, aber nicht zwingend**. Denkbar sind z. B. auch die reguläre Kapitalerhöhung oder die genehmigte Kapitalerhöhung (Hüffer, a. a. O., § 221 Rn. 59 m. w. N.).

Zweckmäßigerweise werden der Beschluss über die **Ausgabe von Schuldverschreibungen** und der **Beschluss über die Schaffung von bedingtem Kapital** in derselben Hauptversammlung gefasst; dies ist aber nicht zwingend (Hüffer, a. a. O., § 221 Rn. 60; Habersack, aaO, Rn. 218; Lutter, aaO, Rn. 98; aA Georgakopoulos ZHR 120 [1957], 84, 155: Bedingtes Kapital müsse gleichzeitig oder vorher beschlossen werden). **Erst mit der Eintragung des Beschlusses** über die bedingte Kapitalerhöhung erwerben jedoch die Umtausch- oder Bezugsberechtigten eine **gesicherte Rechtsposition**. Werden Wandelschuldverschreibungen ausgegeben, bevor die bedingte Kapitalerhöhung wirksam wird, so ist die Hauptversammlung nicht schon durch den Beschluss gemäß § 221 AktG rechtlich gebunden. Sie kann die bedingte Kapitalerhöhung ablehnen, was ggf. das Risiko einer Haftung nach sich zieht (Habersack, aaO, Rn. 214). Die Möglichkeit einer Haftung der Gesellschaft wegen Nichterfüllung der Ansprüche aus der Wandelschuldverschreibung ist allerdings unklar (verneinend

unter Verweis auf die „relative Unwirksamkeit der Wandlungsvereinbarung“ z. B. Seiler, in: Spindler/Stiltz, AktG, 2. Aufl. 2010, § 221 Rn. 84; Schlitt/Löschner, BKR 2002, 150, 152).

Eine Pflicht zur Absicherung der Wandelschuldverschreibungen durch bedingtes Kapital besteht nach wohl herrschender Auffassung aus den dargestellten Gründen nicht (Seiler, aaO, § 221 Rn. 84; Schlitt/Löschner, BKR 2002, 150, 152; Lutter, aaO, § 187 Rn. 16; Hüffer, aaO, § 187 Rn. 5; aA wohl Wiedemann in: GroßKommAktG, aaO, § 187 Rn. 8).

2. Ausübung des Bezugsrechts (§ 198 Abs. 1 S. 1 AktG) vor Schaffung des bedingten Kapitals möglich?

Das Bezugsrecht wird ausgeübt durch die Bezugserklärung gemäß § 198 Abs. 1 S. 1 AktG. Wie bereits dargestellt, kann die Bezugserklärung, welche wie eine Zeichnungserklärung wirkt (§ 198 Abs. 2 S. 1 AktG), sowohl das Angebot auf Abschluss eines Zeichnungsvertrages sein als auch die Annahme eines bereits durch die AG unterbreiteten Angebotes enthalten. Nach einer abweichenden Deutung soll die Bezugserklärung ein „konkretisierendes Verlangen auf Abschluss eines Zeichnungsvertrages“ sein, welche aber zugleich die Wirkung einer Zeichnungserklärung habe (§ 198 Abs. 2 S. 1 AktG; Frey, in: GroßKomm-AktG, Stand: 1.5.2001, § 198 Rn. 10); ob hiermit abweichende Folgen für die Praxis verbunden sind, ist unklar.

Zweifel an der Zulässigkeit einer **Abgabe der Bezugserklärung vor der Eintragung des bedingten Kapitals** könnten sich aus § 198 Abs. 1 S. 3 AktG ergeben. Hiernach muss die Bezugserklärung den Tag angeben, an dem der Beschluss über die bedingte Kapitalerhöhung gefasst worden ist. Dies ist begrifflich nicht möglich, wenn ein solcher Beschluss noch nicht existiert. Angesichts der grds. **endgültigen Bindungswirkung**, die durch die Bezugserklärung ausgelöst werden soll (Hüffer, aaO, § 198 Rn. 10), könnten an der Zulässigkeit einer solchen Erklärung Zweifel bestehen, da die AG vor Beschlussfassung, wie gesagt, noch nicht gebunden ist.

Dementsprechend wird die Ausübung des Bezugsrecht für unzulässig gehalten, bevor der Beschluss über die Kapitalerhöhung eingetragen worden ist (Habersack, aaO, § 198 Rn. 19; Bungereoth in: Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG, 1989, § 198 Rn. 20). Nach einer abweichenden Auffassung soll die Bezugserklärung jedoch auch schon abgegeben werden können, bevor die Kapitalerhöhung eingetragen worden ist; die Bezugserklärung stehe dann unter dem „weiteren Vorbehalt“ einer entsprechenden Kapitalerhöhung (Veil in: Schmidt/Lutter, AktG, 2. Auflage 2010, § 198 Rn. 12).

U.E. dürfte es hingegen zulässig sein, **ausschließlich die Wandlungserklärung** auszuüben, soweit sie sich auf die Geltendmachung der Ersetzungsbefugnis im Rahmen der durch die

Wandelanleihe begründeten Rechtsbeziehung zwischen Gläubiger und AG beschränkt: Das Rechtsverhältnis „Anleihe“ erlischt und es entsteht ein auf Verschaffung der Mitgliedschaft gerichtetes Rechtsverhältnis (Habersack, aaO, § 221 Rn. 226). Zwar ist die Verbindung der „Wandlungserklärung“ mit der „Bezugserklärung“ in der Praxis die Regel (Lutter, aaO, § 221 Rn. 94; Haberstock/Greitemann, in: Hölters, AktG, 2010, § 221 Rn. 92). Eine **derartige Verknüpfung erscheint u. E. aber nicht zwingend**, zumal die Leistungsfähigkeit der Gesellschaft nicht notwendig durch eine bedingte Kapitalerhöhung hergestellt werden muss (Vorhalten eigener Aktien, reguläre Kapitalerhöhung, Ausnutzung von genehmigtem Kapital, siehe oben Ziff. 1).

3. Erfüllung der Voraussetzungen des § 194 Abs. 1 S. 2 AktG

Unterstellt man die Zulässigkeit des beabsichtigten Vorgehens, so stellt sich die Frage, ob die Hingabe der „zuvor ungesicherten“ Wandelanleihen unter die Privilegierung des § 194 Abs. 1 S. 2 AktG fällt. In dogmatischer Sicht handelt es sich nach heute wohl herrschender Meinung bei dieser Vorschrift nicht um eine Fiktion, wie der Wortlaut vermuten lässt, sondern um eine **Einschränkung des Anwendungsbereichs der Sacheinlage** (Rieckers in: Spindler/Stilz, aaO, § 194 Rn. 6 mwN). Die Ausübung des Wandlungsrechts (im Sinne der Konkretisierung des Schuldverhältnisses) führt dazu, dass das ursprünglich der Gesellschaft als Fremdkapital zugeführte Vermögen nunmehr als **Bareinlage auf die Aktie** anzusehen ist (Rieckers, aaO, § 194 Rn. 6; Lutter, aaO, § 194 Rn. 4). § 194 Abs. 1 S. 2 AktG regelt in diesem Sinne wohl einen zulässigen Fall der Voreinzahlung.

Die Vereinbarkeit dieser Vorschrift mit der 2. gesellschaftsrechtlichen Richtlinie vom 13. Dezember 1976 (77/91 EWG, „Kapitalrichtlinie“) wird in der Literatur bejaht: Geldforderungen würden als Bareinlagen im Sinne der Richtlinie behandelt, **sofern ihnen eine Zahlung an die Gesellschaft zu Grunde liege** (Frey, aaO, § 194 Rn. 11; Fuchs in: MünchKommAktG, aaO, § 194 Rn. 7; Rieckers, aaO, § 194 Rn. 6). Entscheidend ist die Auslegung des Begriffs der „Einlage, die keine Bareinlage ist“ (Art. 10 Kapitalrichtlinie). Nach Auffassung des Generalanwalts *Tesouro* (Schlussanträge zu dem Verfahren RS C-3/91, „Meilicke“, ZIP 1992, 1036 ff, Tz. 14) seien fällige und unbestrittene Forderungen an die AG als Bareinlage zu betrachten; diese Voraussetzungen dürften bei Wandelanleihen regelmäßig erfüllt sein. Auch die Anschauungen aus anderen Mitgliedstaaten dürften bei der Auslegung des Begriffs der Sacheinlage gemäß Art. 10 Abs. 1 Kapitalrichtlinie von Bedeutung gewesen sein. Hier ist zu berücksichtigen, dass in Deutschland in derartigen Fällen von der Literatur eine Berichtspflicht bereits im Zeitpunkt des Inkrafttretens der Richtlinie verneint wurde; auch in weiteren europäischen Rechtsordnungen sollen derartige Fälle **nicht als Sacheinlagen angesehen** worden sein (vgl. Frey, aaO, § 194 Rn. 11). Die Kapitalrichtlinie dürfte einer entsprechenden Auslegung des § 194 Abs. 1 S. 2 AktG im Ergebnis somit nicht entgegen stehen.

Andererseits wird regelmäßig betont, es bestehe ein Bedürfnis nach einer **einschränkenden Auslegung des § 194 Abs. 1 S. 2 AktG**. Dies dürfte einerseits dann gelten, wenn (zusammenfassend) der Grundgedanke der „voreingezahlten Bareinlage“ im Einzelfall verfehlt wird, also insbesondere, wenn auf die Schuldverschreibung andere Leistungen verrechnet worden sind (Frey, aaO, § 194 Rn. 25). Dies ist aber in Ihrem Fall nach Ihrer Schilderung nicht erfolgt.

Frey (aaO, § 194 Rn. 67 ff) erörtert darüber hinaus Fallgruppen, in denen das **Umtauschrecht erst nachträglich begründet** worden sei: In derartigen Fällen sei eine Privilegierung nicht gerechtfertigt. Allerdings dürfte eine genaue Differenzierung der Fallgruppen erforderlich sein. So führt *Frey* Folgendes aus (aaO, § 194 Rn. 67):

„Typischerweise folgt die Ausgabe einer Wandelschuldverschreibung dem Beschluss über die bedingte Kapitalerhöhung. Die Reihenfolge kann sich umkehren. Theoretisch denkbar ist sogar, dass einer bereits begebenen Schuldverschreibung ein Recht zur Causaänderung ... und zuletzt zur Sicherung des geänderten Anspruchs bedingtes Kapital hinzugefügt werden...**Unter § 194 Abs. 1 S. 2 AktG sollte man solche Gestaltungen nicht fassen, vielmehr fordern, dass die AG vor Ausgabe der Schuldverschreibung akzeptiert, dass die einzuzahlenden Beträge als Geldeinlagen auf eine spätere Kapitalerhöhung in Betracht kommen...**“

Frey nennt somit einen Fall, in dem zunächst eine **Schuldverschreibung ohne Wandlungsrecht** ausgegeben worden ist; die für die Wandelschuldverschreibung charakteristische Wandlungsbefugnis wurde erst nachträglich hinzugefügt.

Dieser Fall dürfte aber mit Ihrem Sachverhalt nicht ohne Weiteres vergleichbar sein. In diesem **wurde eine Wandelschuldverschreibung ausgegeben** und das Verfahren gemäß § 221 AktG eingehalten. Juristisch gesehen bestand das Bezugsrecht von Anfang an. Ihre Erwägung würde bedeuten, dass eine Wandelschuldverschreibung, deren Erfüllung mangels Absicherung ungewiss ist, ebenso zu behandeln sei wie eine Schuldverschreibung, die „erst später“ zur Wandelschuldverschreibung wird. Hiergegen ist aber zunächst einzuwenden, dass der **Rechtscharakter eines Schuldverhältnisses nicht von der Frage abhängt**, ob dieses im Zeitpunkt der Begründung des Schuldverhältnisses voraussichtlich erfüllbar ist oder nicht. Dies verdeutlicht schon § 311a Abs. 1 BGB, wonach ein Vertrag über eine anfänglich objektiv unmögliche Leistung gleichwohl wirksam ist (anders § 306 BGB bis zum 31.12.2001). Vorliegend liegt ein Fall der Unmöglichkeit zwar nicht vor, da die Gesellschaft

rechtlich im Stande ist, ein bedingtes Kapital auch nachträglich zu schaffen. Wenn aber schon ein Vertrag bezogen auf eine objektiv unmögliche Leistung wirksam ist (und nicht etwa zu einem Vertrag mit einem anderen Inhalt wird), so dürfte dies auch gelten, wenn die geschuldete Leistung objektiv möglich ist, ihre Erfüllung aber ungewiss.

Akzeptiert man die Prämisse, dass die Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen unabhängig von der tatsächlichen Existenz einer entsprechenden Absicherung durch bedingtes Kapital möglich ist (so wie die wohl herrschende Meinung), so kann u. E. der Rechtscharakter der Wandelschuldverschreibung nicht wegen der Ungewissheit der Erfüllbarkeit (welche ja gerade aus der fehlenden Absicherung resultiert) in Zweifel gezogen werden.

„Gesicherte“ und „ungesicherte“ Wandelschuldverschreibungen dürften somit im Rahmen des § 194 Abs. 1 S. 2 AktG einheitlich zu behandeln sein. Das Gebot der restriktiven Auslegung führt u. E. nicht notwendig zu einer rein quantitativen Restriktion (möglichst wenig Anwendungsfälle dürften von der Vorschrift erfasst sein), sondern orientiert sich an qualitativen Kriterien (wird das Grundmodell der „Voreinzahlung“ verfehlt, ist für § 194 Abs. 1 S. 2 AktG kein Raum).

Etwas anderes mag gelten, wenn die konkreten Wandelschuldverschreibungen nach den Umtauschbedingungen tatsächlich nur aus dem bedingten Kapital aus einer bestimmten (bedingten) Kapitalerhöhung befriedigt werden konnten. Wäre dieses bedingte Kapital verbraucht, so wäre die Wandlung tatsächlich unmöglich (§ 275 Abs. 1 BGB). Eine dann eingeräumte Wandlungsbefugnis entspräche dann eher dem von *Frey* geschilderten Fall der nachträglichen Umwandlung einer Anleihe in eine Wandelanleihe, welche bezogen auf § 194 Abs. 1 S. 2 AktG problematisch sein kann.

Dieses Gutachten ist nicht zur Weitergabe an Dritte bestimmt. Es gelten die allgemeinen Leistungsgrundsätze des Instituts, die Hinweise für den Anfragedienst sowie gegebenenfalls die im Anschreiben genannten Bedingungen.

Stefan Heinze
(Notarassessor)

Sebastian Herrler
(Notar a.D., Geschäftsführer)