



**Der Regierungsentwurf des Zukunftsfinanzierungsgesetzes
und
Übersicht über aktuelle Gerichtsentscheidungen**

TALK

im Rahmen der 36. Münchner Kapitalmarkt Konferenz

15./16. November 2023

Dr. Mirko Sickinger, LL.M.

Boris Dürr

Heuking Kühn Lüer Wojtek PartGmbB

Gliederung – Gesetzgebung Zukunftsfinanzierungsgesetz (ZuFinG)

- I. ZuFinG – Einführung
 - II. Regierungsentwurf ZuFinG – Wesentlicher Inhalt
 - III. ZuFinG – Börsenmantelaktiengesellschaft
 - IV. ZuFinG – Mehrstimmrechte
 - V. Neuerung im Regierungsentwurf – Gewährung zusätzlicher Aktien (durch Kapitalerhöhung)
 - VI. Neuerung im Regierungsentwurf – Vereinfachte Kommunikation mit Aufsichtsbehörden
 - VII. Neuerung im Regierungsentwurf – Verfahren bei Streitigkeiten aus Bezugsrechtsausschluss
 - VIII. ZuFinG – Weitere Kritik des DAI
 - IX. ZuFinG – Auswirkung
 - X. ZuFinG – Geplantes Verfahren
 - XI. ZuFinG - Ausblick
-

I. ZuFinG – Einführung

- Das Gesetz zur Finanzierung von zukunftssichernden Investitionen (Zukunftsfinanzierungsgesetz – ZuFinG) beabsichtigt die Attraktivität des deutschen Finanzstandorts durch Digitalisierung, Entbürokratisierung und Internationalisierung zu erhöhen sowie den Zugang zum Kapitalmarkt und der Aufnahme von Eigenkapital, insbesondere für Start-ups, Wachstumsunternehmen sowie kleinen und mittleren Unternehmen (KMU), zu vereinfachen.
 - Am 16.08.2023 wurde der Regierungsentwurf zum ZuFinG veröffentlicht.
 - Der Bundestag beriet am 21.09.2023 in erster Lesung und der Bundesrat am 29.09.2023.
 - Am 11.10.2023 fand eine öffentliche Anhörung des Finanzausschuss zum ZuFinG statt.
 - Derzeit: Beratung im Finanzausschuss.
 - Am 17. November 2023 ist die 2. und 3. Lesung im Bundestag vorgesehen.
 - Es wird angestrebt, das Gesetzgebungsverfahren bis Ende des Jahres abzuschließen.
-

II. ZuFinG – Wesentlicher Inhalt (1)

- Das Aktiengesetz soll künftig wieder Mehrstimmrechtsaktien bei entsprechender Satzungsregelung ermöglichen.
 - Namensaktien können als Zentralregisteraktien und Kryptoaktien begeben werden.
 - Einführung sog. SPAC (Special Purpose Aquisition Companies) als eine besondere Rechtsform der Aktiengesellschaft (Börsenmantelaktiengesellschaft), welche im BörsG gesetzlich geregelt werden soll.
 - Steueraufschub für Mitarbeiterbeteiligung soll von 12 Jahre nach Gründung des Unternehmens auf 20 Jahre nach Gründung des Unternehmens, verlängert werden.
 - Freibetrag für Mitarbeiterkapitalbeteiligung als Vermögensanlagen soll von bisher EUR 1.440 auf EUR 5.000 erhöht werden.
-

II. ZuFinG – Wesentlicher Inhalt (2)

- Senkung des Mindestnominalkapitals für einen Börsengang von derzeit Euro 1,25 Mio auf Euro 1 Mio.
 - Die Grenze beim vereinfachten Bezugsrechtsausschluss im Aktienrecht wird von derzeit 10% auf 20% des Grundkapitals angehoben.
 - Die Grenze des bedingten Kapitals bei Unternehmenszusammenschlüssen soll von 50% auf 60% angehoben werden.
 - Die Grenze des bedingten Kapitals für Bezugsrechte von Arbeitnehmern und Mitgliedern der Geschäftsführung soll von 10% auf 20% erhöht werden.
 - Streitigkeiten über die Angemessenheit des Ausgabebetrages bei Kapitalmaßnahmen sollen nicht mehr im Rahmen eines Anfechtungsverfahrens, sondern im Spruchverfahren entschieden werden.
-

III. ZuFinG – Börsenmantelaktiengesellschaft (1)

- Der Entwurf sieht vor sog. Börsenmantelaktiengesellschaft als eine besondere Rechtsform der Aktiengesellschaft oder der SE gesetzlich zu regeln.
 - Börsenmantelaktiengesellschaften sind Gesellschaften zur Erreichung der Börsenzulassung im Regulierten Markt. Unternehmensgegenstand ist die Verwaltung des eigenen Vermögens, die Vorbereitung und Durchführung des Börsengangs sowie die Vorbereitung und der Abschluss der Übernahmetransaktion, Kriterien für Übernahmetransaktionen müssen in Börsenzulassungsprospekten beschrieben werden.
 - Die Firma der Börsenmantelaktiengesellschaft muss die Bezeichnung „Börsenmantelaktiengesellschaft“ oder eine allgemeinverständliche Abkürzung dieser Bezeichnung enthalten.
-

III. ZuFinG – Börsenmantelaktiengesellschaft (2)

- Frist zur Durchführung der Zieltransaktion muss grds. zwischen 24 und 36 Monaten liegen.
 - Vor Fristende müssen die Aktien zum Handel im regulierten Markt zugelassen sein.
 - Die Frist kann durch satzungsändernden Beschluss um jeweils bis zu 12 Monate verlängert werden, sofern die Frist insgesamt 48 Monate nicht übersteigt.
 - Der Bestand der Börsenmantelaktiengesellschaft ist von der Durchführung der Zieltransaktion innerhalb der in der Satzung der Gesellschaft festgelegten Frist abhängig.
 - Die Entscheidung über die Zieltransaktion bedarf eines zustimmenden Beschlusses der Hauptversammlung mit Drei-Viertel-Mehrheit.
-

III. ZuFinG – Börsenmantelaktiengesellschaft (3)

- Aktionäre, die gegen Zustimmungsbeschluss Widerspruch II erklärt haben, können innerhalb von 2 Monaten die Übertragung ihrer Aktien auf die Gesellschaft gegen Rückzahlung der Bareinlage zuzüglich Aufgeld verlangen.
 - Erfolgt innerhalb der Frist eine Zieltransaktion, wird die Gesellschaft fortan als Aktiengesellschaft ausschließlich nach den Vorschriften des Aktiengesetzes fortgeführt.
 - Erfolgt keine Zieltransaktion innerhalb der Frist, gilt die Gesellschaft grundsätzlich als aufgelöst und wird abgewickelt.
 - Die Gesellschaft bleibt in diesem Fall nur bestehen, wenn die Hauptversammlung mit Drei-Viertel-Mehrheit beschließt die Gesellschaft als Aktiengesellschaft fortzuführen.
-

IV. ZuFinG – Mehrstimmrechte (1)

- Im Rahmen des Vorschlags der Kommission für eine Richtlinie über Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien in Gesellschaften, müssen künftig in jedem Mitgliedstaat Mehrstimmrechtsaktien zulässig sein.
 - Während beispielsweise in Frankreich und Schweden aktuell Mehrstimmrechtsaktien ausgegeben werden können, ist dies in Deutschland seit 1998 nicht mehr möglich.
 - Nach dem Entwurf des ZuFinG soll das Aktiengesetz künftig wieder Mehrstimmrechtsaktien bei entsprechender Satzungsregelung ermöglichen.
 - Die Ausgestaltung im Detail bleibt den Mitgliedstaaten überlassen.
 - Die Begrenzung auf das zehnfache Stimmrecht im ZuFinG folgt dem Vorbild Schwedens; der Vorschlag der Kommission sieht keine verpflichtenden Vorgaben diesbezüglich vor.
-

IV. ZuFinG – Mehrstimmrechte (2)

- **Maximale Höhe:** höchstens das Zehnfache der stimmberechtigten Stammaktie.
- **Einführung:** Einstimmige Aufnahme in die Satzung, damit i.d.R. vor einer Börseneinführung und nicht im Wege einer Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital.
- **Beschlüsse, bei denen die Mehrstimmrechte gelten:** sofern das AktG eine Stimmrechtsmehrheit verlangt, z.B. Feststellung Jahresabschluss, Gewinnverwendung, Wahl der Aufsichtsräte - **Nicht**, wenn eine Kapitalmehrheit notwendig ist, z.B. bei Satzungsänderungen einschl. Kapitalerhöhungen und nicht bei Bestellung von Abschlussprüfern und Sonderprüfern.
- **Sunset-Klauseln** - Erlöschen der Mehrstimmrechte: per Gesetz nur bei Unternehmen, deren Aktien zum Handel im regulierten Markt zugelassen oder zum Handel im Freiverkehr einbezogen sind und zwar
 - 10 Jahre nach Aufnahme Börsennotierung / -einführung – wobei eine einmalige Verlängerung der Frist um weitere 10 Jahre mit $\frac{3}{4}$ des vertretenen Grundkapitals möglich ist
 - Übertragung von Aktien
 - Satzungsregeln

Hinweis: Wegfall von Mehrstimmrechten kann zu Pflichtangebot nach dem WpÜG führen.

IV. ZuFinG – Mehrstimmrechte (3)

- **Besonderheiten GmbH:** Sofern die Satzung der GmbH bereits Mehrstimmrechte enthält, soll es möglich sein, diese bei einer Umwandlung in eine Aktiengesellschaft zu erhalten, ohne dass erneut Einstimmigkeit erforderlich ist.
 - **Venture Capital und Familienunternehmen:** Sunset, also Erlöschensklauseln bei Übertragung und durch Zeitablauf gelten nicht per Gesetz. Die Satzung kann aber entsprechende Sunset-Klauseln vorsehen – damit ist es möglich, dauerhaft oder angepasst auf konkretes Unternehmen Erlöschensregelungen zu vereinbaren.
 - **Stellungnahme DAI:**
 - Einstimmigkeit für die Einführung der Mehrstimmrechtsaktie wird kritisiert, da dadurch die Einführung deutlich erschwert werden (Vorschlag DAI: Qualifizierte Mehrheit).
 - Es sollte mehr Flexibilität bezüglich des Erlöschens der Mehrstimmrechtsaktie geben.
 - Neben der möglichen Verlängerung nach 10 Jahren, soll die Hauptversammlung nach einer bestimmten Zeitspanne oder einem zu definierenden Ereignis, die Möglichkeit erhalten auch über die Abschaffung des Mehrstimmrechts abzustimmen.
-

V. Neuerung im Regierungsentwurf – Gewährung zusätzlicher Aktien durch Kapitalerhöhung

- Möglichkeit im Beschluss über die Kapitalerhöhung zu bestimmen, anstelle einer Ausgleichszahlung in bar, zusätzliche Aktien der Gesellschaft zu gewähren.
 - Hintergrund: Vielfache Kritik an Barabfindung oftmals nicht als sachgerechter Schutzmechanismus angesehen.
 - Übertragung eigener Aktien, sofern die Gesellschaft solche hält oder nach Maßgabe des § 71 AktG erwirbt.
 - Daneben wird den Gesellschaften nun die Möglichkeit eingeräumt, die zusätzlich zu gewährenden Aktien ohne Liquiditätsabfluss im Wege einer (weiteren) Sachkapitalerhöhung zu schaffen.
 - Zweck: Schutz der Gesellschaft und der Aktionäre vor nachträglicher Liquiditätsbelastung in ungewisser Höhe.
-

VI. Neuerung im Regierungsentwurf – Vereinfachte Kommunikation mit der Aufsicht

- Durch das ZuFinG soll die englischsprachige Kommunikation mit den Aufsichtsbehörden (vor allem BaFin) ermöglicht und gesetzlich geregelt werden.
 - Die Kommunikation mit den Aufsichtsbehörden wird vereinfacht, indem das Schriftformerfordernis durch Zulassung digitaler Kommunikation modifiziert wird.
 - Es soll der BaFin zukünftig möglich sein, ihre Verwaltungsakte auch elektronisch bekannt zu geben und zustellen zu dürfen.
 - Inhaberkontrollverfahrenserklärungen und Mitteilungen, sowie Unterlagen und Anzeigen bei der BaFin und der zuständigen Hauptverwaltung der Deutschen Bundesbank sollen in englischer oder teilweise Englischer Sprache eingereicht werden können.
 - Hier schränkt der Regierungsentwurf ein, dass die BaFin jederzeit bei Bedarf die Vorlage einer Übersetzung oder beglaubigten Übersetzung verlangen kann.
-

VII. Neuerung im Regierungsentwurf – Verfahren bei Streitigkeiten aus Bezugsrechtsausschluss (1)

- Der Regierungsentwurf sieht vor, dass Streitigkeiten über die Angemessenheit der Höhe des Ausgabebetrages im Rahmen des Bezugsrechtsausschlusses dem Spruchverfahren zugewiesen werden.
 - Anders als noch im Referentenentwurf vorgesehen, gilt dies nicht für den vereinfachten Bezugsrechtsausschluss. Für diesen ist weiterhin das Anfechtungsverfahren bzw. Freigabeverfahren statthaft.
 - Der Verweis auf das Spruchverfahren dient der Beschleunigung der Eintragung der Kapitalerhöhung nach der Beschlussfassung.
-

VII. Neuerung im Regierungsentwurf – Verfahren bei Streitigkeiten aus Bezugsrechtsausschluss (2)

- Das DAI begrüßte, den Ausschluss des vereinfachten Bezugsrechtsausschlusses aus dem Verweis in das Spruchverfahren.
 - Das DAI lehnt sonst jedoch den Entwurf ab, da es Unternehmen gegenüber geltendem Recht die Kapitalaufnahme erschwere.
 - Das DAI schlägt als Alternative vor, der Hauptversammlung die Entscheidung zu überlassen, welches Verfahren statthaft sein soll.
 - Weiterhin wird kritisiert, dass im Rahmen des Bezugsrechtsausschlusses das ZuFinG einen gesetzlichen Freistellungs-/Erstattungsanspruch der Gesellschaft gegen den neu eintretenden Aktionär für etwaige Ausgleichseinsprüche der ausgeschlossenen Aktionäre vorsieht.
 - Nach Auffassung des DAI ist die Regelung materiell unangemessen, da der neue Aktionäre nun auch das Risiko trägt, dass seine Aktien zum Nachteil der Altaktionäre unter Wert ausgegeben werden.
-

VIII. ZuFinG – Weitere Anregung und Kritik des DAI (1)

- Die Verpflichtung der Gesellschaft, für eventuelle Ausgleichszahlungen an Altaktionäre Gewinnvorträge oder Rücklagen zu bilden, erscheint praxisfern. Dies gilt insbesondere für Wachstumsunternehmen, die oft über längere Zeiträume weder ausschüttbare Gewinne erzielen noch entsprechende Rücklagen bilden können.
 - Weitere Kritik des DAI bezieht sich darauf, dass bei börsennotierten Unternehmen der Referenzpreis für den Ausgabepreis neuer Aktien im Rahmen eines Bezugsrechtsausschlusses auf dem durchschnittlichen Börsenkurs der letzten drei Monate basieren soll (berechnet bis zum Tag vor der Entscheidung über die Ausgabe).
 - Diese Regelung ist inhaltlich nur auf die Barkapitalerhöhung zugeschnitten und passt daher nicht als allgemeingültige Regelung.
 - Die Rückrechnung ist nicht auf die Sachkapitalerhöhung anwendbar, da in diesen Fällen das Umtauschverhältnis viel früher verhandelt und verbindlich vereinbart wird.
 - Eine Bewertung der Sacheinlage selbst ist ebenfalls notwendig, um ein angemessenes Umtauschverhältnis zu berechnen.
-

VIII. ZuFinG – Weitere Anregung und Kritik des DAI (2)

- Das DAI bewertet das Festhalten an einer dreijährigen Haltefrist für die Steuerbefreiung von Mitarbeiterbeteiligungen als nicht notwendig und kontraproduktiv im Hinblick auf das Ziel, Mitarbeiterbeteiligungen attraktiver zu gestalten.
 - Abschließend regt das DAI an, folgende Regelungen in das ZuFinG aufzunehmen:
 - Bei der Berechnung des Ausgabebetrages im Rahmen eines vereinfachten Bezugsrechtsausschlusses sollte ein Abschlag von bis zu 10 Prozent nicht als wesentliche Unterschreitung des Börsenkurses gelten.
 - Die Beschränkungen des genehmigten Kapitals sollten aufgehoben oder gelockert werden.
 - Die Abschaffung des Mindestnennwerts von Aktien in Euro sollte in Betracht gezogen werden.
-

IX. ZuFinG - Auswirkung

- Größter Effekt bei Ausweitung (von 10% auf 20%) des vereinfachten Bezugsrechtsausschlusses bei Barkapitalerhöhungen durch erhöhte Flexibilität für prospektfreie Kapitalerhöhungen erwartet.
 - Es bleibt abzuwarten, ob die Mehrstimmrechtsaktien bei Börsengängen tatsächlich Verwendung finden.
 - Der Bedarf nach einer deutschen SPAC sowie auch deren Ausgestaltung ist fraglich.
-

X. ZuFinG – Geplantes Verfahren

- Das Gesetz soll mit dem Tag der Verkündung in Kraft treten.
 - Geplantes weiteres Verfahren:
 - Derzeit wird das ZuFinG im Finanzausschuss beraten.
 - Am 17. November 2023 ist die 2. und 3. Lesung im Bundestag vorgesehen.
 - Die Planung sieht vor, dass das Gesetzgebungsverfahren Ende 2023 abgeschlossen ist und das Gesetz spätestens zum 01. Januar 2024 in Kraft tritt.
 - Eine Verweigerung der Zustimmung zum ZuFinG durch den Bundesrat würde den Zeitplan jedoch weiter nach hinten verschieben.
-

XI. ZuFinG - Ausblick

- Geplante weitere Schritte
 - Erlass eines 4. Bürokratieentlastungsgesetzes zum Bürokratieabbau.
 - Rahmenwerk für Kryptowerte (MICA).
 - DLT-Pilotregime.
 - Digitaler Euro.
 - KMU-Mittelstandsfinanzierung besonders im Blick.
 - Stärkung der kapitalmarktbasierten Säule bei der Altersversorgung.
-

BGH Entscheidung vom 23. Mai 2023 („Zapf Creation“) – Gesetzliche Grundlagen

- Der Vorstand kann im Rahmen einer Ermächtigung zur Durchführung einer Kapitalerhöhung aus einem genehmigten Kapital gemäß § 203 Abs. (2) AktG auch ermächtigt werden, dass Bezugsrecht der Aktionäre auszuschließen.
 - Nach §§ 202 Abs. (3), 186 Abs. (4) AktG
 - muss der Beschluß, durch den das Bezugsrecht ausgeschlossen wird, „*ausdrücklich und ordnungsgemäß bekanntgemacht*“ werden.
 - hat der Vorstand „*der Hauptversammlung einen schriftlichen Bericht über den Grund für den teilweisen oder vollständigen Ausschluß des Bezugsrechts zugänglich zu machen.*“
-

BGH Entscheidung vom 23. Mai 2023 („Zapf Creation“) – Hintergrund BGH vom 23. Juni 1997 („Siemens/Nold“)

- *„Im Rahmen des genehmigten Kapitals kann die Hauptversammlung das Bezugsrecht der Aktionäre dann ausschließen oder den Vorstand zu dem Bezugsrechtsausschluß ermächtigen, wenn die Maßnahme, zu deren Durchführung der Vorstand ermächtigt werden soll, im wohlverstandenen Interesse der Gesellschaft liegt und der Hauptversammlung allgemein und in abstrakter Form bekannt gegeben wird.“*
 - *„Der Vorstand darf von der Ermächtigung zur Kapitalerhöhung und zum Bezugsrechtsausschluß nur dann Gebrauch machen, wenn das konkrete Vorhaben seiner abstrakten Umschreibung entspricht und im Zeitpunkt seiner Realisierung noch im wohlverstandenen Interesse der Gesellschaft liegt. Er hat diesen Umstand im Rahmen seines unternehmerischen Ermessens sorgfältig zu prüfen.“*
 - **Folgen für Praxis seither:**
 - In Ermächtigungsbeschlüssen Darstellung von konkreten Fallgruppen zum Bezugsrechtsausschluss anhand abstrakter Merkmale beschrieben
 - Begründung im Vorstandsbericht, warum der Bezugsrechtsausschluss bei der abstrakten Betrachtung im Interesse der Gesellschaft liege.
-

BGH Entscheidung vom 23. Mai 2023 („Zapf Creation“) - Sachverhalt

- Beschlussvorschlag sah Blankoermächtigung für Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats ohne Angabe konkreter Fallgruppen vor:
 - *„Der Vorstand ist ermächtigt, das Grundkapital der Gesellschaft mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 27.6.2022 einmalig oder mehrmalig um bis zu insgesamt 3.215.975 EUR gegen Bar- und/oder Sacheinlagen durch Ausgabe neuer, auf den Inhaber lautender nennwertloser Stückaktien zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2017). (...) Der Vorstand ist jedoch ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre auszuschließen. (...).“*
 - Vorstandsbericht war abstrakt gehalten ohne auf konkrete Fallgruppen einzugehen:
 - *„Gegenwärtig besteht keine konkrete Absicht der Verwaltung, von der Ermächtigung Gebrauch zu machen. Der Vorstand wird die jeweils nächste Hauptversammlung über die Ausnutzung des Genehmigten Kapitals 2017 unterrichten, sofern und soweit er künftig von der Ermächtigung Gebrauch macht ... Im Rahmen der gebotenen abstrakten Betrachtung kommt ein künftiger Einsatz des Genehmigten Kapitals 2017 unter anderem, aber nicht ausschließlich, in den folgenden Fällen in Betracht.“ (Es folgt übliche Aufzählung von Fallgruppen)*
-

BGH Entscheidung vom 23. Mai 2023 – Entscheidung des BGH

- Die Entscheidung über den Ausschluss des Bezugsrechts kann uneingeschränkt in das pflichtgemäße Ermessen des Vorstands gestellt werden.
 - Die Ermächtigung zum Bezugsrechtsausschluss bedarf keiner abschließenden Aufführung konkreter Fallgruppen als zulässige Zwecke für den Bezugsrechtsausschluss.
 - Die Benennung der Zwecke zur Ausnutzung eines genehmigten Kapitals unter Ausschluss des Bezugsrechts muss nicht im Ermächtigungsbeschluss, sondern kann auch in dem schriftlichen Vorstandsbericht nach §§ 203 II 2, 186 IV 2 AktG als beispielhafte Aufzählung von Ausschlussfällen erfolgen.
 - Fazit: Theoretisch könnten die Ermächtigungsbeschlüsse von konkreten Fallgruppen befreit und lediglich im schriftlichen Vorstandsbericht beispielhafte Fallgruppen genannt werden – fraglich ist, ob die Praxis diese Erleichterung annehmen wird oder aus Gründen der Vorsicht die bisherige Praxis fortgeführt werden wird.
-

BGH Entscheidung vom 10. Juli 2018 – Sachverhalt

- Der Vorstand einer AG hatte eine Barkapitalerhöhung von 10% aus genehmigten Kapital unter vereinfachten Bezugsrechtsausschluss nach § 186 Abs. 3 Satz. 4 AktG beschlossen.
 - Die auszugebenden Aktien wurden von einer Bank übernommen, welche diese wenige Tage später einem der zwei Großaktionäre übertrug.
 - Wenige Tage später entschied der Vorstand eine erneute Barkapitalerhöhung um 10%, wobei die neuen Aktien von demselben Großaktionär gezeichnet wurden und das Bezugsrecht des anderen Großaktionärs ausgeschlossen wurde.
 - Der ausgeschlossene Großaktionäre hat Klage auf Feststellung der Nichtigkeit der beiden Kapitalerhöhungsbeschlüsse erhoben und in 1. und 2. Instanz Recht bekommen.
 - Der BGH hielt die Revision für unbegründet, so dass die Nichtigkeit der beiden Kapitalerhöhungen rechtskräftig festgestellt wurde.
-

BGH Entscheidung vom 10. Juli 2018 – Entscheidung

- Auch im Fall des vereinfachten Bezugsrechtsausschlusses gilt der aktienrechtliche Gleichbehandlungsgrundsatz nach § 53a AktG: Aktionäre sind unter gleichen Voraussetzungen gleich zu behandeln solange keine ausreichende sachliche Rechtfertigung für die Ungleichbehandlung vorliegt.
 - Ohne sachliche Rechtfertigung darf der Vorstand weder bei der Zuteilung einzelne Aktionäre bevorzugen, noch einen Bezugsrechtsausschluss dafür nutzen, die neuen Aktien einzelnen Aktionären zuzuteilen (weder mittelbar noch durch begrenzten Bezugsrechtsausschluss).
 - Für die sachliche Rechtfertigung muss eine Abwägung zwischen dem Interesse der AG an der Ungleichbehandlung und dem Gleichbehandlungsinteresse der Aktionäre zugunsten der AG ausfallen. Hierbei fällt auch die Größe der Beteiligung des Aktionärs ins Gewicht.
 - Beweislast für Ungleichbehandlung trifft betroffenen Aktionär, die AG hat die sachliche Rechtfertigung darzulegen und zu beweisen.
-

BGH Entscheidung vom 10. Juli 2018 – Fehlende Sachliche Rechtfertigung

- Fälle der fehlenden Rechtfertigung ungleicher Behandlung beim vereinfachten Bezugsrechtsausschlusses:
 - Bezugsrechtsausschluss soll einzig und zweckgerichtet die Position eines Aktionärs stärken.
 - Bezugsrechtsausschluss soll lediglich anderer Aktionäre Minderheitsrechte entziehen.
 - Bezugsrechtsausschluss dient der Optimierung des Emissionserlöses, es lagen jedoch keine konkreten Anhaltspunkte dafür vor, dass nicht auch ausgeschlossene Aktionäre bereit sein würden, den angestrebten Ausgabepreis zu bezahlen.
 - Bezugsrechtsausschluss dient der bloßen Abwehr eines Aktionärs zum Erhalt der Unabhängigkeit der Gesellschaft.
-

BGH Entscheidung vom 10. Juli 2018 – Mögliche Bezugsrechtsausschlüsse

- Zulässige Fälle der ungleichen Behandlung beim vereinfachten Bezugsrechtsausschluss:
 - Dringender Liquiditätsbedarf oder Notwendigkeit der Insolvenzabwendung und die benötigten Barmittel können in der zur Verfügung stehenden Zeit nur durch bestimmte Investoren erbracht werden. Je größer hierbei das Finanzierungsinteresse ist und je geringer die Alternativen sind, desto größere Verschiebungen können durch dieses Interesse gerechtfertigt werden.
 - Ausschluss zur Optimierung des Emissionserlöses, wenn konkrete Erkenntnisse vorliegen, dass andere Aktionäre nicht den gleichen Preis bezahlen würden.
 - Ungleichbehandlung zur Abwehr oder Zurückdrängung eines Aktionärs mit bestehender Schädigungsabsicht. Es muss ein konkret drohender Schaden vorliegen.
 - **Hinweis: Begründungen des Bezugsrechtsausschlusses einzelner Aktionäre sollte sorgfältig dokumentiert werden.**
-

Ansprechpartner



Dr. Mirko Sickinger, LL.M.

Rechtsanwalt / Partner

Kompetenzen

- Kapitalmarktrecht
- M&A
- Gesellschaftsrecht

Veröffentlichungen

- Begebung elektronischer Inhaberschuldverschreibungen durch ausländische Emittenten nach dem deutschen eWpG, BondGuide Law Corner, Ausgabe 22/2022 (Krähling/Sickinger)
- Öffentliche Übernahme in der Krise, Corporate Finance Recht, April 2022 (Pfeufer/Sickinger)
- Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung virtueller Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften, ZIP 8/2022 (Dürr, Kuthe, Sickinger)
- Wann fängt der Zwang an? – Konturierung des faktischen Bezugszwangs durch die Rechtsprechung, AG 2021, 705-707 (Sickinger/Thelen)
- SPACs und der deutsche Mittelstand, GoingPublic Whitepaper, August 2021 (Sickinger/Dürr/von Rosenberg)
- Entscheidungsmöglichkeiten vertragen helfen – Besonderheiten bei Emission von Wandelschuldverschreibung, Special Corporate Finance Recht, März 2021 (Sickinger/Thelen)
- Vergütung der Organmitglieder einer börsennotierten AG nach ARUG II – Überblick und Fahrplan für die Umsetzung der Neuregelung, Update Kapitalmarktrecht Nr. 43 (Sickinger)
- Prospektfreie Anleiheemission – Finanzierung über den Kapitalmarkt in der Krise, BondGuide Law Corner, Ausgabe 16/2020 7. August 2020 (Sickinger/Pfeufer)
- Kommentar zum Umwandlungsgesetz“, (Co-Autor) Kallmeyer, 7. Auflage 2020
- „Anwaltshandbuch Aktienrecht“, Co-Autor, 3. Auflage 2018

Sonstiges

- Empfohlen von führenden Fachveröffentlichungen: JUVE Rechtsmarkt, Best Lawyers in Kooperation mit Handelsblatt, Leaders League
- Mitherausgeber der „BOARD - Zeitschrift für Aufsichtsräte in Deutschland“
- Mitglied im Vorstand des Arbeitskreises deutscher Aufsichtsrat e.V. („AdAR“)
- Mitglied im Vorstand des Interessenverbandes kapitalmarktorientierter KMU e.V.

Köln

Magnusstraße 13
50672 Köln

T +49 221 20 52-591
F +49 221 20 52-1

Frankfurt am Main

Goetheplatz 5-7
60313 Frankfurt am Main

T +49 69 97561-304
F +49 69 97561-200

m.sickinger@heuking.de

Ansprechpartner



Boris Dürr

Rechtsanwalt / Partner

Kompetenzen

- Mergers & Acquisitions
- Private Equity
- Aktien- und Kapitalmarktrecht
- Börseneinführungen und Anleiheplatzierungen

Veröffentlichungen

- „Der Referententwurf eines Gesetzes zur Einführung virtueller Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften“, ZIP 8/2022, 43. Jahrgang, 25. Februar 2022, S. 363-367
- Kommentierung der §§ 133 –141 AktG (Stimmrecht, Vorzugsaktien) und §§ 183 – 206 AktG (ordentliche Kapitalerhöhung, bedingte Kapitalerhöhung, genehmigtes Kapital) in Wachter, Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Auflage 2022
- Der Deutsche Corporate Governance Kodex und dessen Bedeutung für die Kapitalmarkt Compliance in: Kapitalmarkt Compliance, Verlag C. F. Müller, 2. Auflage 2018
- Stimmverbot für Vorstände und Aufsichtsräte auch bei Absicht der Stimmabgabe für Sonderprüfung, EWiR 2011, 69
- Durchführung einer "Bis-zu-Kapitalerhöhung" nur innerhalb eines begrenzten Zeitraums zulässig, GWR 2009, 375
- Gewährung eines Greenshoe aus genehmigtem Kapital zulässig, GWR 2009, 112

Sonstiges

- Aufsichtsratsvorsitzender bzw. Aufsichtsratsmitglied diverser Aktiengesellschaften
- Referent bei diversen Seminaren zu aktien- und kapitalmarktrechtlichen Themen
- Auszeichnung als „häufig empfohlener Anwalt für die Bereiche M&A und Private Equity in JUVE / Handbuch
- Auszeichnung als Best Lawyer für den Bereich M&A im Best Lawyers
- Auszeichnungen bei Leaders League „häufig empfohlener Anwalt“ für den Bereich Private Equity und M&A
- Auszeichnungen bei Legal500 „häufig empfohlener Anwalt“ für den Bereich Gesellschaftsrecht und M&A

München

Prinzregentenstraße 48

80538 München

T +49 89 54031 232

F +49 89 54031 532

b.duerr@heuking.de

Vielen Dank
für Ihre Aufmerksamkeit

www.heuking.de

Berlin

Unter den Linden 10
10117 Berlin
T +49 30 88 00 97-0
F +49 30 88 00 97-99

Düsseldorf

Georg-Glock-Straße 4
40474 Düsseldorf
T +49 211 600 55-00
F +49 211 600 55-050

Hamburg

Neuer Wall 63
20354 Hamburg
T +49 40 35 52 80-0
F +49 40 35 52 80-80

München

Prinzregentenstraße 48
80538 München
T +49 89 540 31-0
F +49 89 540 31-540

Chemnitz

Weststraße 16
09112 Chemnitz
T +49 371 38 203-0
F +49 371 38 203-100

Frankfurt

Goetheplatz 5-7
60313 Frankfurt am Main
T +49 69 975 61-415
F +49 69 975 61-200

Köln

Magnusstraße 13
50672 Köln
T +49 221 20 52-0
F +49 221 20 52-1

Stuttgart

Augustenstraße 1
70178 Stuttgart
T +49 711 22 04 579-0
F +49 711 22 04 579-44
