



# Update Kapitalmarktrecht

Nr. 46 24. August 2021

## Faktischer Bezugszwang: Konkretisierung durch die Rechtsprechung

Dr. Mirko Sickinger

Dr. Martin Konstantin Thelen

**Das OLG Hamburg hat mit rechtskräftigem Beschluss vom 12. Februar 2021 (Az. 11 AktG 1/20) wichtige Aussagen zum sog. faktischen Bezugszwang getroffen. Im Ergebnis erleichtert das Gericht die Durchführung von Kapitalerhöhungen mit Bezugsrechten. Davon profitieren insbesondere sanierungsbedürftige Gesellschaften.**

Ein faktischer Bezugszwang besteht dann, wenn eine Aktiengesellschaft eine Bezugsrechtkapitalerhöhung durchführt und dabei einen Bezugspreis wählt, der erheblich unter dem Wert der vorhandenen Aktien liegt. Für die Altaktionäre besteht die Gefahr, dass der niedrige Bezugspreis den Wert der ausstehenden Aktien vermindert. Um die drohende Verwässerung zu verhindern, können sich die Altaktionäre dazu gezwungen sehen, ihre Bezugsrechte vollständig auszuüben und damit gegen ihren Willen Kapital einzusetzen.

Beschließt die Hauptversammlung eine Kapitalerhöhung mit faktischem Bezugszwang, können die Altaktionäre den Beschluss anfechten. Explizit regelt das AktG die Anfechtbarkeit allerdings nur für den Fall, dass ein unangemessen niedriger Bezugspreis gewählt und zugleich das Bezugsrecht des Aktionärs ausgeschlossen wird, § 255 Abs. 2 AktG. Wird das Bezugsrecht hingegen nicht ausgeschlossen, hat jeder Altaktionär die Möglichkeit, den drohenden Wertverlust seiner Aktie durch Teilnahme an der Kapitalerhöhung zu kompensieren. In diesem Fall kann aber die Abstimmung der Aktionärsmehrheit zugunsten eines besonders niedrigen Bezugspreises im Hinblick auf den faktischen Bezugszwang einen Treuepflichtverstoß zulasten der überstimmten Minderheit gemäß § 243 Abs. 1 AktG begründen und deshalb der Beschluss der Hauptversammlung über die Kapitalerhöhung anfechtbar sein.

### Definition des faktischen Bezugszwangs

### Unzulässigkeit des faktischen Bezugszwangs

Das Update Kapitalmarktrecht beinhaltet keinen Rechtsrat. Die enthaltenen Informationen sind sorgfältig recherchiert, geben die Rechtsprechung und Rechtsentwicklung jedoch nur auszugsweise wieder und können eine den Besonderheiten des einzelnen Sachverhaltes gerecht werdende individuelle Beratung nicht ersetzen.

Zu dieser Konstellation hat das OLG Hamburg in einem im Freigabeverfahren ergangenen, rechtskräftigen Beschluss Stellung genommen. Darin stellt das Gericht zunächst fest, dass die Grundsätze des faktischen Bezugszwangs auch auf börsennotierte Gesellschaften Anwendung finden. Denn die Gefahr einer Verwässerung durch einen niedrigen Bezugspreis drohe jedem Aktionär unabhängig von der Notierung an einer Börse. Ob der Bezugspreis unangemessen niedrig ist, richte sich nach einem Vergleich von Bezugspreis und Börsenkurs der Gesellschaft. Auf den – womöglich deutlich höheren – wahren Wert der Aktie komme es für die Bestimmung der Unangemessenheit nicht an. Denn dieser Wert müsste vor der Kapitalerhöhung aufwändig ermittelt werden, was nicht praktikabel sei. Selbst ein Bezugspreis, der mehr als 50 % unter dem Börsenkurs liege, sei aber nicht per se unangemessen niedrig. Richte die Gesellschaft einen Bezugsrechtehandel ein, kompensiere dies die Altaktionäre für die drohende Verwässerung ihrer Aktien, es sei denn der Bezugsrechtehandel begründet keine effiziente Veräußerungsmöglichkeit. Dabei obliege es dem anfechtenden Aktionär darzulegen, dass kein effizienter Bezugsrechtehandel stattfinde.

Die Entscheidung des OLG Hamburg ermöglicht es insbesondere sanierungsbedürftigen Aktiengesellschaften, den Bezugspreis neuer Aktien sehr niedrig anzusetzen, um dadurch möglichst viele neue Investoren zu gewinnen und frisches Eigenkapital einzuwerben. Zwar stellt die Einrichtung eines Bezugsrechtehandels nicht per se einen „safe harbor“ für die Gesellschaft dar; sie kommt dem aber nahe. Dem anfechtenden, darlegungs- und beweisbelasteten Aktionär dürfte es schwerfallen, nachzuweisen, dass kein effizienter Bezugsrechtehandel stattfindet. Dadurch ist die Einrichtung eines Bezugsrechtehandels das Mittel der Wahl für die Verwaltung, um dem Verdikt der Unangemessenheit zu entgehen. Darüber hinaus kann sich die Gesellschaft vor Anfechtungsrisiken absichern, indem die Hauptversammlung die konkrete Bestimmung des Bezugspreises an die Verwaltung delegiert. Setzt die Verwaltung den Bezugspreis tatsächlich in unzulässiger Weise zu niedrig an, wird der Kapitalerhebungsbeschluss dadurch nicht anfechtbar. Allerdings sind Vorstand und Aufsichtsrat stets dem Risiko einer Haftung gemäß §§ 93 Abs. 2 Satz 1, 116 Satz 1 AktG ausgesetzt (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 22. November 2018, Az. 6 AktG 1/18).

## **Kernaussagen des OLG Hamburg**

## **Praktische Folgen**



**Ihre Ansprechpartner  
zu diesem Update**

Rechtsanwalt, Partner  
**Dr. Mirko Sickinger, LL.M.**  
T +49 221 2052 591  
F +49 221 2052 1  
m.sickinger@heuking.de

Rechtsanwalt, Associate  
**Dr. Martin K. Thelen, LL.M.**  
T +49 221 2052 481  
F +49 221 2052 1  
mk.thelen@heuking.de

Abonentenservice: Update Kapitalmarktrecht

bestellen (kostenlos, unverbindlich, jederzeit kündbar)

abbestellen

Fax-Antwort an: +49 221 20 52 -1

Informationen darüber, wie Heuking Kühn Lüer Wojtek mit Ihren personenbezogenen Daten umgeht, zu welchen Zwecken Ihre Daten verarbeitet werden, die Rechtsgrundlagen der Verarbeitung und welche Rechte Sie haben, können Sie unter [www.heuking.de](http://www.heuking.de) nachlesen.

**Versandservice und Kontakt**

Ihr Name: .....

Ihre Email-Adresse: .....

Ihre Adresse: .....

[www.heuking.de](http://www.heuking.de)

Berlin

Chemnitz

Düsseldorf

Frankfurt

Hamburg

Köln

München

Stuttgart

Zürich