

Im Spannungsfeld von rechtssicher, nützlich und hinderlich

Kapitalerhöhungsmaßnahmen auf der Agenda

Von Dr. Thorsten Kuthe, Partner, und Madeleine Zipperle, Rechtsanwältin, Heuking Kühn Lüer Wojtek, Köln

Neben den Beschlüssen der ordentlichen Hauptversammlung (Entlastung und Wahl des Abschlussprüfers) zählen Beschlüsse zu Kapitalerhöhungsmaßnahmen zu den häufigsten Tagesordnungspunkten auf der Agenda von Hauptversammlungen. Die Bandbreite reicht dabei von direkten Kapitalerhöhungsbeschlüssen zu Bar- oder Sachkapitalerhöhungen über Ermächtigungen für das genehmigte Kapital und Wandelschuldverschreibungen bis hin zu bedingten Kapitalia für Aktienoptionsprogramme. Trotz der zahlreichen Beschlüsse, die es jedes Jahr gibt, findet sich immer noch eine Reihe von Stolperfallen. Dies liegt zum einen an dem komplexen Regelungsgeflecht, in welches das Aktiengesetz die Thematik eingewoben hat. Zum anderen trägt auch die Gerichtsbarkeit immer wieder dazu bei, die Verantwortungsträger zu verunsichern. Teilweise macht die Praxis sich aber auch selbst das Leben schwer. Es entwickeln sich Formulierungen, die manchmal eher hinderlich als nützlich sind.

Tipp Nr. 1: Keep it simple

Teilweise findet sich in der Praxis die Tendenz, möglichst viele Details in die Hauptversammlungsbeschlüsse aufzunehmen. Dies mag mancherorts dazu dienen, den Wunsch von Aktionären nach erhöhter Transparenz zu erfüllen. Es kann aber auch unerwünschte „Nebeneffekte“ haben. Als Beispiel für eine überflüssige und manchmal kontraproduktive Konkretisierung sei etwa Folgendes genannt: In Kapitalerhöhungsbeschlüssen findet sich ganz häufig die Formulierung, das



Dr. Thorsten Kuthe
t.kuthe@heuking.de



Madeleine Zipperle
m.zipperle@heuking.de

Kapital werde „von ... um ... auf ...“ erhöht. Diese Formulierung kann gefährlich sein. Es kommt gar nicht selten vor, dass sich zwischenzeitlich die Ausgangsbasis für das Grundkapital ändert. Beispiele aus unserer Praxis sind etwa, dass während einer laufenden Sachkapitalerhöhung „mal eben schnell“ eine Barkapitalerhöhung eingeschoben wird oder parallel Aktienoptionen oder Wandelschuldverschreibungen gewandelt werden. Damit ist dem so formulierten Kapitalerhöhungsbeschluss quasi der Boden entzogen, da die Ausgangsziffer und die Endziffer nicht mehr stimmen. Gleiches gilt, wenn aus irgendeinem Grund in der Vergangenheit eine Kapitalerhöhung einmal nichtig war und dies unbekannt ist. Die Folgen solcher Fälle

sind ungeklärt. Teilweise wird aber angenommen, dass entsprechende Kapitalerhöhungsbeschlüsse mit falscher Ausgangsbasis nichtig seien. Ein Desaster, falls sich diese juristische Meinung in der Rechtsprechung durchsetzen sollte.

Einfache Lösung: Ausgangs- und Endkapitalziffer weglassen! Dies sind überflüssige Angaben. Das Gesetz fordert allein die Angabe des Betrags, um welchen das Kapital erhöht werden soll, mehr nicht.

Tipp Nr. 2: Berichtspflichten ernst nehmen

In der jüngeren Vergangenheit hat die obergerichtliche Rechtsprechung ihren Fokus insbesondere auch auf die Berichtspflicht des Vorstands – bzw.

korrespondierend die Informationsrechte der Aktionäre – im Rahmen von Kapitalerhöhungsbeschlüssen gelenkt.

Beim genehmigten Kapital wird standardmäßig ein Bezugsrechtsausschluss beschlossen und hierfür auch ein Standardberichtstext zur Erfüllung der Pflicht über die Erläuterung des Bezugsrechtsausschlusses von den Gesellschaften genutzt. Das ist etabliert und funktioniert. Die Gefahr kommt jedoch von ganz anderer Stelle: Nicht selten wird nämlich vergessen, dass bei Durchführung einer Kapitalerhöhung, in der Regel aus genehmigtem Kapital, in der nächsten Hauptversammlung hierüber zu berichten ist, sofern das Bezugsrecht hierbei ausgeschlossen wurde. Das Bestehen dieser Pflicht ist schon seit Langem anerkannt. Ein Versäumnis in diesem Bereich nahm das OLG Frankfurt am Main zum Anlass, einen Beschluss über ein neues genehmigtes Kapital neben den Entlastungsbeschlüssen im Rahmen

einer Anfechtungsklage für nichtig zu erklären.

Im entschiedenen Fall hatte es der Vorstand unterlassen, von sich aus in der nachfolgenden Hauptversammlung über den Bezugsrechtsausschluss zu berichten sowie den Ausgabebetrag der neuen Aktien aus einer seit der letzten Hauptversammlung erfolgten Ausnutzung des genehmigten Kapitals zu begründen. Eine derartige Pflichtverletzung führt nun aber nicht etwa nur zur Anfechtbarkeit von Entlastungsbeschlüssen, sondern auch zur Anfechtbarkeit eines in der gleichen Hauptversammlung beschlossenen neuen genehmigten Kapitals. Diese zeitliche Parallelität findet sich häufig, denn regelmäßig wird nach einer (auch teilweisen) Ausnutzung des genehmigten Kapitals in der nächsten anstehenden Hauptversammlung ein neues genehmigtes Kapital beschlossen, um dem Vorstand wieder Handlungsspielraum zu geben. Das Gericht

meinte nun, für die Frage, ob dem Vorstand ein neuer Ermächtigungsrahmen durch die Hauptversammlung anvertraut werde, sei sein Verhalten bei früheren Kapitalmaßnahmen von Relevanz. Aus dem vermeintlichen Standardbeschluss zum genehmigten Kapital wird damit quasi im Reflex ein Beschluss, der einem Anfechtungsrisiko unterliegt.

Tipp Nr. 3: Lieber mal eine Frage zu viel beantworten

In eine ähnliche Kerbe schlägt ein Urteil des OLG München. Dort waren im Rahmen der Generaldebatte anlässlich der Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals Details zu einer zwei Jahre zurückliegenden Kapitalerhöhung abgefragt worden. Diese Fragen wurden teilweise nicht und teilweise falsch beantwortet. Man könnte meinen, dies sei unwesentlich, weil Vorgänge, die zwei Jahre zurückliegen, nicht mehr Gegenstand der Tagesordnung für die aktuelle Hauptversamm-



Neben den Beschlüssen der ordentlichen Hauptversammlung (Entlastung und Wahl des Abschlussprüfers) zählen Beschlüsse zu Kapitalerhöhungsmaßnahmen zu den häufigsten Tagesordnungspunkten auf der Agenda von Hauptversammlungen.

Foto: PantherMedia / Marek Uliasz

lung seien, hätte man danach doch schon in der vorangegangenen Hauptversammlung fragen können. Das sah das Gericht hier aber anders und erklärte das genehmigte Kapital wegen Verletzung des Informationsrechts der Aktionäre für nichtig. Wesentlicher Grund hierfür sei, dass die Hauptversammlung bei der Schaffung genehmigten Kapitals ihre Kompetenzen, die sie sonst bei der Erhöhung des Grundkapitals hätte, auf den Vorstand verlagere. Daher müsse auch Vertrauen in die Vorgehensweise des Vorstands vorhanden sein. Um feststellen zu können, ob die Aktionäre dem Vorstand einen neuen Ermächtigungsrahmen anvertrauen können, sei es relevant, nach seinem Vorgehen bei Kapitalerhöhungen in der Vergangenheit zu fragen, auch wenn diese schon zwei Jahre zurückliegen. Also besser solche Fragen noch einmal beantworten.

Tipp Nr. 4: Gesetzlichen Spielraum nicht einschränken

Häufig finden sich in Hauptversammlungseinladungen gerade bei Ermächtigungen zu Kapitalmaßnahmen Formulierungen, die den gesetzlichen Spielraum verkürzen. So lässt das Gesetz etwa die sogenannte 10%-Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss zu, wenn der Ausgabebetrag „den Börsenpreis nicht wesentlich unterschreitet“.

Nicht selten finden sich nun Konkretisierungen dazu, welcher Börsenpreis hier gemeint oder was unter „nicht wesentlich“ zu verstehen ist. In diesem Bereich ist aber nach wie vor vieles ungeklärt. Ersetzt man die gesetzliche Formulierung durch konkrete Vorgaben, wie etwa, dass auf einen bestimmten Kurs abzustellen ist, beraubt man sich des Spielraums dafür, später möglicherweise einen anderen Kurs zu wählen, der ebenso vertretbar erscheint. Eine Wiedergabe des Gesetzestextes an dieser Stelle lässt hingegen alle Alternativen offen, später im Rahmen dessen, was gesetzlich zulässig ist, die für das Unternehmen bestmögliche Lösung auszuwählen. Rechtsprechung, die umgekehrt eine entsprechende Konkretisierung fordert, liegt jedenfalls höherinstanzlich nicht vor, so dass es keinen Grund für die Selbstbeschränkung gibt.

Tipp Nr. 5: Mut in der Hauptversammlung kann sich später auszahlen

Im Rahmen der Vorbereitung von Hauptversammlungen ist in der Regel die Devise von Bedeutung, den sichersten Weg zu gehen. Manchmal kann es sich jedoch auch anbieten, etwas mutiger nicht höchststrichterlich geklärte Vorgehensweisen zu wählen, wenn das Risiko einerseits überschaubar ist und der Erfolg auf der anderen

Seite das Risiko rechtfertigen kann. Ein Beispiel hierfür ist der Bezugsrechtsausschluss. In Zeiten unruhiger Kapitalmärkte und einer sich wandelnden Bankenlandschaft gilt es, ein möglichst hohes Maß an Flexibilität zu wahren. Üblicherweise werden die Ermächtigungen zum Bezugsrechtsausschluss beim genehmigten Kapital oder auch bei Wandelschuldverschreibungen, Optionsschuldverschreibungen oder Genussrechten so formuliert, dass ein Bezugsrechtsausschluss durch den Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats beschlossen werden kann, wenn einer der im Beschluss enumerativ genannten Fälle vorliegt. Diese Fälle umfassen dann regelmäßig den Bezugsrechtsausschluss für Spitzenbeträge, Sachkapitalerhöhungen und 10%-Kapitalerhöhungen sowie darüber hinaus manchmal zum Zwecke des Verwässerungsschutzes von ausgegebenen Wandelschuldverschreibungen oder zur Bedienung von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen. Die Rechtsprechung lässt allerdings weitergehende Möglichkeiten zu, so beispielsweise einen Bezugsrechtsausschluss in Sanierungsfällen. Eine abschließende Aufzählung der zulässigen Maßnahmen kennt die Rechtsprechung nicht, sondern will jeden Einzelfall untersuchen. Die Praxis schreckt meist davor zurück, an dieser Stelle in den Beschlussvorschlägen an die Hauptversammlung Generalklauseln zu nutzen, wie etwa diejenige, dass ein Bezugsrechtsausschluss in allen Fällen, die im wohlverstandenen Interesse der Gesellschaft liegen, zulässig ist. Unsere Erfahrung mit solchen Formulierungen ist allerdings bislang stets positiv gewesen. Unseres Erachtens steht dies auch im Einklang mit den Vorgaben des Bundesgerichtshofs. Es wird erlaubt, wofür eine – vom Bundesgerichtshof für zulässig erachtete – „Blankoermächtigung“ mit einer Laufzeit von fünf Jahren gerade gedacht ist, nämlich auch nicht vorhersehbare Fälle des Bezugsrechtsausschlusses zu ermöglichen. Hier kann etwas Mut gefordert sein, der aber schon in manchem Fall belohnt wurde, wenn es hinterher darum ging, von einer Ermächtigung Gebrauch zu machen.