

Sachkapitalerhöhungen

Wie bringe ich „die Sache“ durch die Hauptversammlung?

**DR. THORSTEN KUTHE**

Rechtsanwalt,
Heuking Kühn Lüer Wojtek, Köln
t.kuthe@heuking.de

**MADELEINE ZIPPERLE**

Rechtsanwältin,
Heuking Kühn Lüer Wojtek, Köln
m.zipperle@heuking.de

Sachkapitalerhöhungen spielen in der Praxis eine wichtige Rolle. Typische Anwendungsfälle sind etwa die Übernahme von Wettbewerbern unter Einsatz der eigenen Aktie als Akquisitio-
nswährung, der liquiditätsschonende Aufbau eines Asset-Bestandes, z.B. bei Immobilien-
unternehmen, oder Reverse IPOs, das heißt bei der Einbringung eines Unternehmens
in einen Börsenmantel. In all diesen Fällen stellt sich immer die Frage, wie eine solche
Maßnahme rechtssicher durch die Hauptversammlung gebracht wird.

Die erste Frage bei der Sachkapitalerhöhung börsennotierter Aktiengesellschaften ist allerdings nicht, wie die Hauptversammlung rechtssicher abgewickelt wird, sondern ob es sich vermeiden lässt, eine solche Maßnahme in der Hauptversammlung zu beschließen. Denn in der Praxis ist der Zeit- und Kostenaufwand wesentlich geringer, wenn nicht die Hauptversammlung, sondern Vorstand und Aufsichtsrat unter Nutzung des genehmigten Kapitals entscheiden. Hintergrund hierfür ist, dass im Rahmen entsprechender Hauptversammlungen faktisch höhere Dokumentationspflichten bestehen und darüber hinaus immer auch damit zu rechnen ist, dass Aktionäre sich gegen die Vorschläge

wenden und versuchen, die Transaktion mit Klagen zu verhindern.

Entweder 50% reichen ...

Das genehmigte Kapital ist allerdings auf 50% des Grundkapitals begrenzt. Manchmal reicht dieser Rahmen nicht oder das genehmigte Kapital wurde schon ganz oder teilweise verbraucht und reicht deswegen nicht aus. Soweit Letzteres der Fall ist, empfiehlt es sich, die Hauptversammlung ein neues genehmigtes Kapital beschließen zu lassen und dieses im Anschluss an die Hauptversammlung zur Sachkapitalerhöhung auszunutzen. Das ist eine zulässige Vorgehensweise. Dann stellt sich

allerdings die Frage, ob in dem Bericht über den Bezugsrechtsausschuss an die Hauptversammlung zum genehmigten Kapital Angaben zu der geplanten Transaktion aufzunehmen sind. Das hängt unter anderem vom Grad der Konkretisierung der Transaktion ab, der bei geschickter Transaktionsplanung eher noch nicht fortgeschritten sein wird. Hinzu kommt, dass Angaben zum Wert der Beteiligung unterbleiben können, wie der Ausgabebetrag der Aktien [später] vom Vorstand festgesetzt wird.

... oder es gilt zu kombinieren ...

Führt der Weg in die Hauptversammlung, so stellt sich zunächst die Frage nach der

Grundstruktur der Kapitalmaßnahme. Hier wird in der Praxis häufig mit einer kombinierten Bar-/Sachkapitalerhöhung gearbeitet. In diesem Fall werden zunächst alle Aktien aus der Kapitalerhöhung den bestehenden Aktionären im Wege einer Barkapitalerhöhung mit Bezugsrecht angeboten. Die künftigen Sachanleger dürfen statt Bareinlage eine Sacheinlage leisten. Nachteile dieser Vorgehensweise sind, dass hier nicht klar ist, in welchem Umfang die bestehenden Aktionäre von ihrem Bezugsrecht Gebrauch machen und Aktien für die Sachkapitalerhöhung übrig bleiben. Sofern von größeren Aktionären Zusagen vorliegen, dass diese ihre Bezugsrechte für die Sachkapitalerhöhung zur Verfügung stellen, lässt sich dies in der Praxis jedoch beherrschen. Das Volumen der Sachkapitalerhöhung wird dann entsprechend groß gewählt. Gerade wenn eine parallele Barkapitalerhöhung geplant ist, bietet sich diese Vorgehensweise an.

Doch auch unabhängig davon hat die kombinierte Bar-/Sachkapitalerhöhung einen wesentlichen Vorteil, denn nach der oberlandesgerichtlichen Rechtsprechung bestehen dabei gute Aussichten, im Fall von Anfechtungsklagen ein Freigabeverfahren zu gewinnen. Grund ist, dass den Aktionären zumindest die Möglichkeit gegeben wird, ihre Beteiligungsquote zu halten. Es besteht dann nur noch das Risiko der wertmäßigen Verwässerung, sofern die Sacheinlage im Verhältnis zu den dafür hergegebenen Aktien zu hoch bewertet wird. Dies steht bei guter Vorbereitung jedoch einem positiven Ausgang des Freigabeverfahrens in der Regel nicht entgegen. Damit besteht auf diesem Weg eine recht hohe Transaktionssicherheit. Die Zahl der Anfechtungsklagen gegen solche Maßnahmen ist deswegen auch deutlich zurückgegangen.

... und zu bewerten

Wird eine Sachkapitalerhöhung der Hauptversammlung zur Beschlussfassung vorgeschlagen, so muss der Vorstand hierzu einen Bericht über den Bezugs-



Illustration: © CrazyCloud – stock.adobe.com

rechtsausschuss abgeben, und zwar auch im Fall einer gemischten Bar-/Sachkapitalerhöhung. In diesem Bericht muss erläutert werden, warum die Sachkapitalerhöhung im Interesse der Gesellschaft liegt. Wesentlicher Teil ist darüber hinaus eine Begründung zum angemessenen Umtauschverhältnis. Hierfür wird typischerweise eine Bewertung sowohl der Aktiengesellschaft als auch des Sacheinlagegegenstandes vorgelegt. Wie genau diese Bewertung aussehen soll, verrät uns das Gesetz nicht. In der Praxis sind hier sehr unterschiedliche Vorgehensweisen zu beobachten. In Bezug auf die Aktien ebenso wie auf einzubringende Unternehmen ist in der Regel eine Bewertung nach dem IDW-S1-Standard für Unternehmensbewertungen notwendig. Eine Folgefrage ist, ob im Rahmen der Hauptversammlungseinladung die vollständige Bewertung aufgenommen wird, eine Zusammenfassung oder nur eine Mitteilung über das Ergebnis. Dies ist in der Rechtsprechung nicht geklärt. Richtigerweise ist eine Zusammenfassung zu wählen. Es gibt keine Pflicht, den Aktionären sämtliche Details umfassend offenzulegen, vor allem nicht, soweit dies etwa Geschäftsgeheimnisse sind. Andererseits müssen so viele Informationen in den Bericht aufgenommen

werden, dass der Aktionär sich ein Bild über die inhaltlichen Grundlagen der Bewertung machen kann. Eine reine Ergebnismitteilung ergänzt um eine abstrakte Erläuterung der Bewertungsmethode genügt nicht.

Entsprechende Bewertungen verursachen natürlich Zeit- und Kostenaufwand. Allerdings ist das nur teilweise Zusatzaufwand. Denn im Rahmen der Handelsregisteranmeldung der Sachkapitalerhöhung ist grundsätzlich eine Prüfung des Wertes der Sacheinlage durch einen gerichtlich bestellten Gutachter vorzulegen. Ein solches Gutachten kann aber entfallen, wenn bereits eine Bewertung des Sacheinlagegegenstandes vorliegt, und das ist ja hier im Rahmen der Hauptversammlungseinladung der Fall. Deswegen erzeugt dieser Teil der Vorbereitung der Einladung keinen zusätzlichen Zeit- und Kostenaufwand.

Fazit

Sachkapitalerhöhungen sind komplex und aufwändig. In der Praxis sind jedoch Vorgehensweisen erprobt, mit denen sich die theoretischen Risiken gut beherrschen lassen.