

# Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	15
Einleitung	17
§ 1 Gegenstand der Untersuchung	17
§ 2 Gang der Darstellung	20
1. Kapitel: Grundlagen der Kapitalerhöhung und des Bezugsrechts	21
§ 3 Grundlagen der Kapitalerhöhung	21
A) Nominelle Kapitalerhöhung	22
B) Effektive Kapitalerhöhung	24
I. Funktion der effektiven Kapitalerhöhung	24
II. Arten effektiver Kapitalerhöhungen	25
1. Ordentliche Kapitalerhöhung	25
a) Zuständigkeit	26
b) Verfahren	29
aa) Beschluss und Anmeldung des Beschlusses zur Eintragung im Handelsregister	29
bb) Zeichnung	30
cc) Einlage	30
dd) Anmeldung der Durchführung der Kapitalerhöhung zur Eintragung im Handelsregister	31
ee) Ausgabe der jungen Aktien	31
2. Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital	32
3. Bedingte Kapitalerhöhung	33
III. Auswirkung der Kapitalerhöhung auf den Börsenkurs	34
C) Gegenleistung für neue Anteile	34
I. Ausgabebetrag und Bezugspreis	35
II. Agio	37
III. Formalia bezüglich der Festsetzung des Bezugspreises	42
IV. Interessen der Beteiligten bei Bestimmung des Bezugspreises	44

V.	Untergrenzen der Gegenleistung	45
1.	Geringster Ausgabebetrag	45
2.	Faktischer Bezugszwang	46
VI.	Obergrenzen der Gegenleistung	46
D)	Fehlerhafte Kapitalerhöhungen und Rechtsschutz	47
I.	Fehlerhafte Kapitalerhöhungsbeschlüsse	48
1.	Fehlerquellen	48
2.	Kontrollmaßstab	49
3.	Folgen fehlerhafter Beschlüsse und Rechtsschutz	51
a)	Nichtigkeit des Hauptversammlungsbeschlusses	51
b)	Anfechtbarkeit des Hauptversammlungsbeschlusses	52
c)	Freigabeverfahren	53
d)	Heilung durch Eintragung?	55
II.	Fehlerhafte Verwaltungsmaßnahmen	55
1.	Fehlerquellen	55
2.	Kontrollmaßstab	56
3.	Auswirkungen von Fehlern der Verwaltung auf die Wirksamkeit der Kapitalerhöhung	57
4.	Rechtsschutz bei fehlerhaften Verwaltungsmaßnahmen	58
a)	Vorbeugende Unterlassungsklage	58
b)	Leistungsklage auf Schadensersatz	59
c)	Feststellungsklage	60
§ 4	Grundlagen des Bezugsrechts	60
A)	Dogmatische Grundlagen des Bezugsrechts	61
I.	Begriffsbestimmung	61
II.	Rechtsnatur und Inhalt des Bezugsrechts	62
III.	Geschichte und Zweck des Bezugsrechts	63
B)	Der Bezugsrechtsausschluss	66
I.	Der faktische Bezugsrechtsausschluss	68
II.	Das mittelbare Bezugsrecht als Sonderfall	68
C)	Bezugsrechtshandel	69
I.	Wert des Bezugsrechts	71
II.	Börsennotierung ‚ex Bezugsrecht‘	72

2. Kapitel: Dogmatik und Voraussetzungen des faktischen Bezugszwangs	75
§ 5 Begriffsbestimmung	75
A) Zulässiger und unzulässiger Zwang	75
B) Abgrenzung zum faktischen Bezugsrechtsausschluss	76
§ 6 Entwicklungslinie des faktischen Bezugszwangs	78
A) Entwicklung in der Literatur	78
B) Entwicklung in der Rechtsprechung	82
I. Urteil des OLG Stuttgart	82
II. Beschluss des OLG Düsseldorf	84
III. Beschluss des HOLG Hamburg	86
§ 7 Anwendungsbereich des faktischen Bezugszwangs im Rahmen von Kapitalerhöhungen einer Aktiengesellschaft	88
A) Erfasste Aktiengesellschaften	89
I. Örtlich erfasste Aktiengesellschaften	89
II. Sachlich erfasste Aktiengesellschaften	89
1. Nicht-börsennotierte Aktiengesellschaften	90
a) Begriffsbestimmung der (nicht-)börsennotierten Aktiengesellschaft	90
b) Personalistische Aktiengesellschaften	91
c) Kleine Aktiengesellschaften	93
d) Nicht-börsennotierte Aktiengesellschaften im Übrigen	93
2. Börsennotierte Aktiengesellschaften	94
B) Erfasste Arten der Kapitalerhöhung	96
I. Nominelle Kapitalerhöhung	96
II. Ordentliche Kapitalerhöhung	98
III. Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital	98
IV. Bedingte Kapitalerhöhung	100
V. Kapitalerhöhungen im Zuge staatlicher Stabilisierungsmaßnahmen	102
§ 8 Dogmatische Grundlage des faktischen Bezugszwangs	104
A) Analogie zu § 255 Abs. 2 AktG	104
I. Vorliegen einer Regelungslücke	105
II. Planwidrigkeit der Regelungslücke	107
III. Vergleichbare Interessenlage	108

B) Verstoß gegen § 54 Abs. 1 AktG	109
C) Ausfluss der gesellschaftsrechtlichen Treuepflicht	111
I. Entwicklung und Grundlage der Treuepflicht	112
II. Treuepflicht als Minderheitsschutz	116
III. Normative Anknüpfungspunkte der Treuwidrigkeit bei faktischem Bezugszwang	118
1. Ausfluss von Art. 14 GG	119
2. Unzulässige Nachschusspflicht	120
IV. Treueverpflichtete	121
V. Anknüpfungspunkt der Treuepflicht in der Kapitalerhöhung	125
1. Treuepflicht bei Festsetzung der Ausgabebedingungen durch die Hauptversammlung	125
2. Treuepflicht bei Festsetzung der Ausgabebedingungen durch die Verwaltung	127
<b>§ 9 Voraussetzungen und maßgebliche Faktoren zur Bestimmung des faktischen Bezugszwangs</b>	<b>127</b>
A) Allgemeine Merkmale und Kriterien zur Feststellung des faktischen Bezugszwangs	128
I. Merkmale des faktischen Bezugszwangs	128
II. Feststellung der Unangemessenheit	129
1. Umfassende Abwägung	129
2. Erfordernis objektiver und subjektiver Faktoren	132
3. Gebotene Zurückhaltung	134
B) Faktoren bei (nicht-börsennotierten) Aktiengesellschaften	134
I. Niedriger Bezugspreis	135
1. Maßgeblicher Referenzwert	135
a) Gesetzliche Anhaltspunkte zum maßgeblichen Referenzwert	135
b) Der innere Wert der Aktie als maßgeblicher Referenzwert	137
c) Erfordernis einer Unternehmensbewertung zur Bestimmung des inneren Wertes?	138
d) Rückgriff auf einen bekannten Handelswert?	144
2. Innerer Wert als Richtwert oder Untergrenze?	145
a) Gesetzliche Regelungen	146

b) Diskussion um das Verbot der Ausgabe unter Wert	147
aa) Argumente für das Verbot der Ausgabe unter Wert	147
bb) Argumente gegen das Verbot der Ausgabe unter Wert	149
cc) Rechtsvergleichende Argumente zum Verbot der Ausgabe unter Wert	151
dd) Stellungnahme	155
II. Unangemessenheit der Abweichung vom Referenzwert	161
1. Objektive Faktoren bezüglich der Unangemessenheit	161
a) Grundsätzlich zulässige und offenkundig unzulässige Abschläge?	161
b) Auswirkungen des Bezugsrechts und eines Bezugsrechtshandels auf die Unangemessenheit	165
aa) Auswirkungen des Bezugsrechts	165
bb) Auswirkungen eines Bezugsrechtshandels	165
cc) Alternativen zum Bezugsrechtshandel	168
c) Weitere möglicherweise beeinträchtigte Interessen der (Minderheits-)Aktionäre	171
aa) Verringerung der Stimmrechtsmacht	173
bb) Verlust der Sperrminorität bzw. spezieller Minderheitsrechte	176
cc) Hinausdrängen eines Aktionärs	177
dd) Verwässerung der Dividende	178
ee) Finanzielle Belastung bei großer Beteiligung	180
d) Auswirkung eines gesteigerten Finanzierungsinteresses der Gesellschaft	182
e) Bestehen einer jedenfalls gleichwertigen Finanzierungsalternative	185
f) Einfluss einer nominellen Kapitalerhöhung vor oder nach der effektiven Kapitalerhöhung	187
g) Einfluss eines Kapitalschnitts	190
2. Subjektive Faktoren – Anforderungen und Bezugspersonen	192
a) Anforderungen an die subjektive Komponente	193
b) Auf welche Personen ist abzustellen?	195
c) Schluss von objektiven auf subjektive Faktoren?	196

III. Zwischenfazit	197
C) Besonderheiten bei börsennotierten Aktiengesellschaften	197
I. Niedriger Bezugspreis	198
1. Maßgeblicher Referenzwert	198
a) Innerer Wert oder Börsenkurs als maßgeblicher Referenzwert?	198
aa) Gesetzliche Anhaltspunkte zum maßgeblichen Referenzwert	198
bb) Praktische Erwägungen zum maßgeblichen Referenzwert	202
cc) Wahlrecht zur Bestimmung des Wertes?	207
b) Relevanter Börsenkurs	208
c) Rückgriff auf den inneren Wert bei Illiquidität der Aktie?	214
d) Rückgriff auf den inneren Wert bei Überbewertung der Aktie?	218
e) Erfordernis einer Unternehmens- bzw. Aktienbewertung?	219
2. Der Börsenkurs als Richtwert oder Untergrenze?	220
II. Unangemessenheit der Abweichung vom Referenzwert	221
1. Geltung der Erwägungen zur nicht-börsennotierten Aktiengesellschaft	221
2. Ausschluss der Unangemessenheit bei 10 %-Kapitalerhöhungen?	221
3. Unangemessenheit bei der Abwehr feindlicher Übernahmen	222
4. Auswirkungen eines (börslichen) Bezugsrechtshandels auf die Unangemessenheit	226
a) Pflicht zum börslichen Bezugsrechtshandel?	226
b) Anforderungen an den Bezugsrechtshandel	228
c) Folgen eines fehlenden bzw. unzureichenden Bezugsrechtshandels	231
III. Zwischenfazit	231

3. Kapitel: Prozessuale und andere Folgefragen zum faktischen Bezugszwang	233
§ 10 Prozessuale Folgen des faktischen Bezugszwangs	233
A) Prozessuale Folgen bezüglich des Kapitalerhöhungsbeschlusses	233
I. Materielle Inhaltskontrolle beim faktischen Bezugszwang?	233
1. Hintergrund der materiellen Inhaltskontrolle	234
2. Meinungsstand in der Literatur	237
3. Stellungnahme	239
II. Nichtigkeit des Kapitalerhöhungsbeschlusses?	242
III. Anfechtbarkeit des Hauptversammlungsbeschlusses	244
1. Anfechtbarkeit analog § 255 Abs. 2 AktG	244
2. Anfechtbarkeit nach § 243 Abs. 2 AktG	244
3. Anfechtbarkeit nach § 243 Abs. 1 AktG	245
IV. Freigabeverfahren	245
V. Heilung durch Eintragung beim faktischen Bezugszwang?	247
VI. Entsprechende Anwendung des Spruchverfahrens?	248
B) Prozessuale Folgen bezüglich des Verwaltungshandelns	250
I. Kontrollmaßstab im Rahmen des faktischen Bezugszwangs	250
II. Vorbeugende Unterlassungsklage gegen das Verwaltungshandeln	253
III. Schadensersatzansprüche gegen die Gesellschaft und die Verwaltung	254
C) Darlegungs- und Beweislast im Kontext des faktischen Bezugszwangs	257
I. Darlegungs- und Beweislast bezüglich der objektiven Faktoren des faktischen Bezugszwangs	257
II. Darlegungs- und Beweislast bezüglich der subjektiven Faktoren des faktischen Bezugszwangs	261
§ 11 Folgefragen und Praxisempfehlungen	262
A) Erhöhte Aufmerksamkeit bei sanierungsbedürftigen Gesellschaften	262
B) Delegation an die Verwaltung als unzulässige Umgehung?	264

C) Anwendung der Grundsätze zum faktischen Bezugsrechtsausschluss analog § 186 Abs. 3, 4 AktG	265
I. Anwendung der formellen Anforderungen	267
II. Anwendung der materiellen Anforderungen	267
D) Pflicht zur Offenlegung des inneren Wertes?	268
E) Richtwerte für den Bezugspreis	270
§ 12 Übertragbarkeit der Erwägungen zum faktischen Bezugszwang	271
A) Übertragbarkeit auf mezzanine Finanzierungsinstrumente	271
B) Übertragbarkeit auf andere Rechtsformen	275
I. Übertragbarkeit auf die KGaA	275
II. Übertragbarkeit auf die SE	277
III. Übertragbarkeit auf die GmbH	278
IV. Übertragbarkeit auf Personengesellschaften	281
Zusammenfassende Thesen	283
Nachtrag	289
A) Keine Regelung des faktischen Bezugszwangs	289
B) Ausgleichsanspruch und Spruchverfahren beim Bezugsrechtsausschluss	289
C) Folgen für die Behandlung des faktischen Bezugszwangs	291
Literaturverzeichnis	295