NIELS MAIER

Faktischer Bezugsrechtsausschluss

Schriften zum Wirtschaftsrecht

Band 257

Faktischer Bezugsrechtsausschluss

Von

Niels Maier

Duncker & Humblot · Berlin

Die Juristische Fakultät der Eberhard Karls Universität Tübingen
hat diese Arbeit im Jahre 2013 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über http://dnb.d-nb.de abrufbar.

D21

Alle Rechte vorbehalten
© 2014 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Fremddatenübernahme: Konrad Triltsch GmbH, Ochsenfurt
Druck: buchbücher.de gmbh, Birkach
Printed in Germany

ISSN 0582-026X
ISBN 978-3-428-14305-4 (Print)
ISBN 978-3-428-54305-2 (E-Book)
ISBN 978-3-428-84305-3 (Print & E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ♾

Internet: http://www.duncker-humblot.de

Vorwort

Die Arbeit wurde im Wintersemester 2013/2014 von der Juristischen Fakultät der Eberhard Karls Universität Tübingen als Dissertation angenommen. Rechtsprechung und Literatur konnten bis Anfang 2014 berücksichtigt werden.

Danken möchte ich an dieser Stelle zunächst Herrn Prof. Dr. Jan Schürnbrand, der vom ersten bis zum letzten Moment großes Interesse am „faktischen Bezugsrechtsausschluss“ bewiesen, mir jeden Freiraum in der Bearbeitung gelassen, die Arbeit mit wertvollen kritischen Anmerkungen begleitet und schließlich das Erstgutachten in Rekordzeit erstellt hat. Herrn Prof. Dr. Heinz-Dieter Assmann gilt für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens ebenfalls mein Dank.

Besonders bedanken möchte ich mich bei meinen Eltern und bei Diana, deren Rückhalt und persönliche Unterstützung zu dem Gelingen der Arbeit ganz wesentlich beigetragen haben. Ihnen ist diese Arbeit gewidmet.

Hamburg, im Februar 2014 *Niels Maier*

Inhaltsverzeichnis

A. Einführung in den faktischen Bezugsrechtsausschluss 17

I. Grundlegung 17

II. Begrenzung und Konkretisierung 19

1. Veräußerung eigener Anteile durch die Gesellschaft 19

2. Faktischer Bezugszwang 22

3. Kernproblem: Erschwerungen des Anteilsbezugs 23

III. Gang der Untersuchung 24

B. Entwicklung eines Aufgreifkriteriums 26

I. Ausgangspunkt 26

1. Fallgruppenbildung 27

2. Festsetzung eines überhöhten Bezugspreises als Paradigma? 29

a) Hintergrund 29

b) Problemstellung 32

aa) Vorzeichnung einer negativen Ausübungsentscheidung 32

bb) Konflikt mit den Schutzwirkungen des Bezugsrechts 34

cc) Aufkeimende Zweifel 35

c) Kritische Würdigung 37

aa) Bedeutung des Bezugspreises für die Ausübungsentscheidung 38

bb) Gefahr einer Überdehnung des Bezugsrechts 42

cc) Fehlende Beeinträchtigung von Vermögensinteressen 43

d) Zwischenergebnis 45

3. Notwendigkeit einer tiefergehenden Analyse 47

II. Anknüpfung an den inneren Geltungsgrund des Bezugsrechts 48

1. Bedeutung des inneren Geltungsgrunds für die materiellen Anforderungen an den Bezugsrechtsausschluss 49

2. Kontroverse um die innere Herleitung des Bezugsrechts 51
a) Überblick 51
b) Neuere Entwicklungen 51
c) Vorläufige Bewertung und weiteres Vorgehen 52

III. Der Gleichbehandlungsgrundsatz als innerer Geltungsgrund des Bezugsrechts 53
1. Treuepflicht und Gleichbehandlungsgrundsatz im Kapitalgesellschaftsrecht . 53
2. Schutz der Mitgliedschaft? 57
a) Zweifelhaftigkeit der dogmatischen Grundlage 57
b) Fragwürdigkeit einer verfassungsrechtlichen Parallelbewertung 58
c) Zwischenergebnis 60
3. Zum Verhältnis von Bezugsrecht, Treuepflicht und Gleichbehandlungsgrundsatz 61
a) Zum inneren Geltungsgrund von Treuepflicht und gesellschaftsrechtlichem Gleichbehandlungsgrundsatz 62
b) Das Verhältnis der Rechtssätze zum Bezugsrecht 65
c) Spezialität des Gleichbehandlungsgrundsatzes 66
4. Rückführung des Bezugsrechts auf die Sicherung relativer Gleichbehandlung in der Kapitalerhöhung 67
a) Regulative Wirkung gleichmäßiger Betroffenheit 68
aa) Vorrang der Selbstregulierung vor externer Kontrolle 68
bb) Wirksamkeit des Korrektivs gleichmäßiger Betroffenheit 70
b) Kein entgegenstehender Wille des Gesetzgebers 74
aa) § 186 Abs. 3 S. 4 AktG 74
bb) § 186 Abs. 4 S. 2 AktG 75

IV. Ungleich wirkende Bezugsbedingungen als Aufgreifkriterium 79
1. Skizzenhafte Veranschaulichung 79
2. Verhältnis zu bisherigen Bestimmungsansätzen 81
3. Folgen für die Untersuchung 82

C. Faktischer Bezugsrechtsausschluss als Umgehungstatbestand 83

I. Bedeutung der dogmatischen Einordnung 83
1. Zivilrechtlicher Umgehungsschutz 85

2. Einordnung des faktischen Bezugsrechtsausschlusses nach überkommener Auffassung 87

3. Alternative Ansätze 88

II. Funktionen formaler Anforderungen an den Bezugsrechtsausschluss 89

1. Die ausdrückliche Ankündigung 90

2. Die Berichts- und Begründungspflichten 91

3. Beschlussfassung und halbzwingende qualifizierte Mehrheitserfordernisse . . 92

III. Umgehungsspezifische Bewertung 95

1. Information und Warnung als Aufgaben formaler Anforderungen an einen Bezugsrechtsausschluss 95

2. Eingriffsschwellen und faktischer Bezugsrechtsausschluss 95

a) Bedürfnis nach Umgehungsneutralisierung 96

b) Überwiegendes Interesse an einem Gleichlauf von ausdrücklichen und faktischen Bezugsrechtsausschlüssen 98

c) Keine Umgehung durch einfache Erschwerungen des Anteilsbezugs 99

IV. Fazit 100

D. Ungeschriebene materielle Anforderungen an Erschwerungen des Anteilsbezugs 101

I. Allgemeine Anforderungen 101

1. Förderung des Gesellschaftsinteresses 102

a) Grundlegendes 102

b) Kontextbezogene Beispiele 104

2. Ermessensspielräume der handelnden Gesellschaftsorgane 104

a) Überkommene Lösungsansätze 105

b) Die business judgment rule als Grundlage und Grenze freien organschaftlichen Handlungsermessens 106

aa) Die funktionale Bedeutung der business judgment rule 107

bb) Zur Auslegung der Anwendungsvoraussetzungen 111

c) Übertragung auf die Gestaltung von Bezugsbedingungen 112

3. Zwischenergebnis 114

II. Besonderheiten bei faktischem Bezugsrechtsausschluss 115
1. Gebot sachlicher Rechtfertigung 115
a) Die Anforderungen im Überblick 116
b) Bedeutung im Vergleich zu den allgemeinen Anforderungen 117
2. Reichweite richterlicher Kontrolle 118

III. Prozessuales 120
1. Überblick über die Rechtsschutzmöglichkeiten 120
2. Folgen unzulässiger Erschwerungen des Anteilsbezugs für den Kapitalerhöhungsbeschluss 121
3. Verteilung der Darlegungs- und Beweislast 122

IV. Fazit 123

E. Bestimmung faktischer Bezugsrechtsausschlüsse im Einzelfall 125

I. Zum Vorliegen einer Ungleichbehandlung 125
1. Formale Ungleichbehandlungen 126
2. Materielle Ungleichbehandlungen 126
3. Einbeziehung unechter Dritter 127

II. Rechtliche Erschwerungen des Anteilsbezugs 128
1. Verknüpfung des Bezugsangebots mit der Übernahme besonderer Pflichten 129
a) Ausgangspunkt 129
b) Eigene Bewertung 130
aa) Vorbemerkungen 130
bb) Einordnung der Fallgruppe 131
2. Nachteiliges Bezugsverhältnis und Erfordernis einer Mindestbeteiligungsquote 132
a) Zum Vorliegen einer Ungleichbehandlung 133
b) Ausschluss materieller Ungleichbehandlung bei funktionierendem Bezugsrechtshandel? 135
3. Zwischenergebnis 137

III. Erschwerungen des Anteilsbezugs tatsächlicher Art 138
1. Festsetzung eines überhöhten Bezugspreises 139
2. Festsetzung eines exorbitanten Nennwerts 142

3. Fehlen eines funktionierenden Handels für konkrete Bezugsansprüche 144
a) Fehlen einer erforderlichen Zukaufsmöglichkeit weiterer Bezugsansprüche 144
b) Eingeschränkte wirtschaftliche Verwertbarkeit des Bezugsrechts 146
aa) Die Macrotron-Entscheidung des BGH als Fingerzeig? 146
bb) Die Delisting-Entscheidung des BVerfG und der Frosta-Beschluss ... 147
cc) Schutz der Vermögensinteressen an einer Realisierbarkeit des Bezugsanspruchswerts kraft einfachen Rechts? 149
4. Lieferung zunächst nicht börsenzugelassener neuer Aktien 151
a) Ausgangslage 151
b) Die Argumentation im Einzelnen 153
aa) Hinderung am Nachbezug aufgrund interner Anlagebestimmungen bei fehlender Börsenzulassung der jungen Aktien 153
bb) Die kapitalmarktrechtlichen Erwägungen 154
c) Abschließende Bemerkungen 155
5. Benachteiligungen von Aktionären mit Sitz im Ausland 156
a) Keine Berührung des gesellschaftsrechtlichen Gleichbehandlungsgrundsatzes 157
b) Kapitalmarktrechtliche Pflicht zur informationellen Gleichbehandlung? . 157
IV. Fazit 159

F. Zusammenfassung 161

Literaturverzeichnis 164

Stichwortverzeichnis 181

Abkürzungsverzeichnis

a.A.	andere Ansicht
abgedr.	abgedruckt
ABl.	Amtsblatt
abl.	ablehnend
Abs.	Absatz
Abschn.	Abschnitt
AcP	Archiv für die civilistische Praxis (Zeitschrift)
ADHGB	Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch
a.E.	am Ende
AG	Aktiengesellschaft; auch: Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift)
AktG	Aktiengesetz
Anh.	Anhang
Anm.	Anmerkung
ARUG	Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie
AT	Allgemeiner Teil
Aufl.	Auflage
ausdr.	ausdrücklich
ausf.	ausführlich
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BB	Betriebs-Berater (Zeitschrift)
Bd.	Band
BeckHdbAG	Beck'sches Handbuch der AG
Begr.	Begründung
Beschl.	Beschluss
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBl.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungssammlung des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BörsG	Börsengesetz
BörsZulV	Börsenzulassungs-Verordnung
bspw.	beispielsweise
BT-Drucks.	Bundestagsdrucksache
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungssammlung des BVerfG
bzw.	bzw.
ca.	circa
CML Rev	Common Markets Law Review (Zeitschrift)
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
ders.	derselbe
d. h.	das heißt
DNotZ	Deutsche Notar-Zeitschrift (Zeitschrift)

DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
EEC	European Economic Community
EG	Europäische Gemeinschaften
Einl.	Einleitung
ESUG	Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EuR	Europarecht (Zeitschrift)
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
f.	folgende
ff.	fortfolgende
Fn.	Fußnote
Fraktionsbegr.	Fraktionsbegründung
FS	Festschrift
GbR	Gesellschaft bürgerlichen Rechts
gem.	gemäß
GG	Grundgesetz
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GmbHR	GmbH-Rundschau (Zeitschrift)
GroßKommAktG	Großkommentar zum Aktiengesetz
Hdb.	Handbuch
Hervorh.	Hervorhebung
HGB	Handelsgesetzbuch
h.L.	herrschende Lehre
h.M.	herrschende Meinung
HV	Hauptversammlung
i.E.	im Ergebnis
i.V.m.	in Verbindung mit
JW	JuristischeWochenschrift (Zeitschrift)
JZ	Juristenzeitung (Zeitschrift)
KapRL	Richtlinie 2012/30/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. Oktober 2012 zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 54 Absatz 2 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter für die Gründung der Aktiengesellschaft sowie für die Erhaltung und Änderung ihres Kapitals vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten.
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KölnKommAktG	Kölner Kommentar zum Aktiengesetz
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
KWG	Kreditwesengesetz
LG	Landgericht
Ltd.	Private company limited by shares
LZ	Leipziger Zeitschrift für Deutsches Recht (Zeitschrift)
MAH	Münchener Anwaltshandbuch
mind.	mindestens

MoMiG	Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen
MünchHdbGesR	Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts
MünchKommAktG	Münchener Kommentar zum Aktiengesetz
MünchKommBGB	Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch
MünchKommHGB	Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch
MünchKommZPO	Münchener Kommentar zur Zivilprozessordnung
MünchVertragsHdB	Münchener Vertragshandbuch
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
n.F.	Neue Fassung
NJW	Neue Juristische Wochenschrift (Zeitschrift)
NJW-RR	Neue Juristische Wochenschrift-Rechtsprechungs Report (Zeitschrift)
Nr.	Nummer
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (Zeitschrift)
OLG	Oberlandesgericht
Orig.	Original
ProspektRL	RL 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öfentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist
RegBegr	Regierungsbegründung
RegE	Regierungsentwurf
RG	Reichsgericht
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
RL	Richtlinie
RNotZ	Rheinische Notar-Zeitschrift
Rs.	Rechtssache
Rz.	Randziffer
S.	Satz; Seite
SEC	United States Security and Exchange Commission
Slg.	Sammlung des Gerichtshofes und des Gerichts Erster Instanz
sog.	sogenannt(e)
u. a.	unter anderem; und andere
UMAG	Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts
UmwG	Umwandlungsgesetz
Urt.	Urteil
u. U.	unter Umständen
v.	vom; von
v. a.	vor allem
VermVerkProspGebV	Verordnung über die Gebühren für Amtshandlungen betreffend Verkaufsprospekte für Vermögensanlagen nach dem Vermögensanlagengesetz
VermVerkProspV	Verordnung über Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte
vgl.	vergleiche
Vol.	Volume
WM	Wertpapiermitteilungen (Zeitschrift)
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel

WpPG	Gesetz über die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei der Zulassung von Wertpapieren zum Handel in einem organisierten Markt zu veröffentlichen ist
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
z. B.	zum Beispiel
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht (Zeitschrift)
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
zutr.	zutreffend

A. Einführung in den faktischen Bezugsrechtsausschluss

I. Grundlegung

Die Interessen von Kapitalgesellschaften an der Durchführung einer Kapitalerhöhung sind vielfältig[1]. Dazu steht den Gesellschaften zum einen der Weg über die reguläre Kapitalerhöhung nach §§ 182 ff. AktG bzw. §§ 55 ff. GmbHG offen, oder aber ein bereits in der Satzung oder später eingerichtetes genehmigtes Kapital wird von der Geschäftsleitung genutzt (§§ 202 ff. AktG bzw. § 55a GmbHG). Das Gesetz sieht in § 186 Abs. 1 S. 1 AktG in jedem Falle vor, dass den bisherigen Gesellschaftern im Rahmen der Kapitalerhöhung durch die Gesellschaft das Recht eingeräumt wird, die quotale Beteiligung an dem gezeichneten Kapital in dem bisherigen Umfang durch den Bezug junger Anteile aufrechtzuerhalten. Zwar fehlt für die GmbH eine entsprechende Norm ebenso wie ein Hinweis auf eine etwaige analoge Anwendung der aktienrechtlichen Vorschrift. Wegen der vergleichbaren Interessenlage ist aber die Existenz eines entsprechenden Erwerbsrechts im Grundsatz auch für das Recht der GmbH heute ganz überwiegend anerkannt[2].

---

[1] Barkapitalerhöhungen kommen sowohl als Einzelmaßnahme zur Rekapitalisierung der Gesellschaft sowie als Bestandteil eines übergeordneten Restrukturierungskonzepts in Betracht. Weiter kann ein Interesse an der Ausgabe von Belegschaftsaktien und an der Bedienung von Wandlungs- und Optionsrechten bestehen. Finanzinstitute können an der Erhöhung der Eigenkapitalquoten durch Aktienemissionen zwecks Ausbau oder Erhalt des Kreditgeschäfts interessiert sein (vgl. §§ 10, 10a, 13, 13a KWG). Ziel einer Kapitalerhöhung mag ebenso die Verfestigung einer strategischen Allianz durch gezielte Erhöhung des Anteils eines spezifischen Gesellschafters oder die Gewinnung eines neuen Ankergesellschafters bzw. außenstehenden Investors sein, etwa vor dem Hintergrund einer drohenden feindlichen Übernahme. Sachkapitalerhöhungen bieten sich insbesondere als Sanierungsinstrument an, etwa in Form eines *debt equity swaps*. Ebenso können Sachkapitalerhöhungen zum Zwecke eines Beteiligungserwerbs angestrebt werden („Aktien als Akquisitionswährung"); vgl. insg. *Decher/Voland*, ZIP 2013, 103 ff.; *Herfs*, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung, § 6 Rz. 4; *Martens*, FS R. Fischer, S. 437, 452; *H. Meyer/Degener*, BB 2011, 846, 847; *Reger/Stenzel*, NZG 2009, 1210 ff.; *Samson/Flindt*, NZG 2006, 290, 295; *Seibt/Voigt*, AG 2009, 133; *Servatius*, Strukturmaßnahmen, S. 33 ff.

[2] Vgl. BGH NZG 2005, 551, 552; *Drygala/Staake/Szalai*, Kapitalgesellschaftsrecht, § 15 Rz. 14 f.; *Heckschen*, DStR 2001, 1437, 1441 f.; *Hermanns*, in: Michalski, GmbHG, § 55 Rz. 39, 43; *Inhester*, in: Saenger/Inhester, GmbHG, § 55 Rz. 10, 37; MünchKommGmbHG-*Lieder*, § 55 Rz. 82; *ders.*, DNotZ 2010, 655, 669 f.; *Lutter/Bayer*, in: Lutter/Hommelhoff, GmbHG, § 55 Rz. 17; *Priester*, in: Scholz, GmbHG, § 55 Rz. 41 ff.; *Zöllner/Fastrich*, in: Baumbach/Hueck, GmbHG, § 55 Rz. 27a.

Dieses bedeutsame mitgliedschaftliche Recht kann sich vom Standpunkt der Gesellschaft betrachtet indes als problematisch erweisen. Einer optimalen, d.h. marktangepassten Ausgabe der neuen Anteile mag bereits die den Gesellschaftern in § 186 Abs. 1 S. 2 AktG eingeräumte Zweiwochenfrist zur Bezugsrechtsausübung entgegenstehen. Wenn Mehrheit und Geschäftsleitung mit der Kapitalaufnahme die Aufnahme eines strategisch bedeutsamen Investors anstreben, der seinen Einstieg von der Erreichung einer bestimmten Beteiligungsquote abhängig macht, kann sich das Bezugsrecht ebenfalls als hinderlich erweisen. Bei reinen Sachkapitalerhöhungen schließlich liegt die Unmöglichkeit einer Bezugsrechtsemission regelmäßig bereits in der Natur der Sache[3]. § 186 Abs. 3 AktG sieht daher auch die Möglichkeit bezugsrechtsfreier Kapitalerhöhungen vor[4]. Weil ohne die Gewährung eines Bezugsrechts die bei Kapitalgesellschaften an die Beteiligungsquote geknüpften mitgliedschaftliche Rechte und Interessen der Altgesellschafter bedroht sind, sollen hierfür nicht allein die in § 186 Abs. 3 S. 1–3, Abs. 4 AktG (ggf. i.V.m. § 203 Abs. 1, 2 AktG) aufgeführten formalen Anforderungen an einen entsprechenden Beschluss der Anteilsversammlung gelten. Zusätzlich wird ganz überwiegend eine sachliche Rechtfertigung im Gesellschaftsinteresse am Maßstab des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes verlangt. Nach dieser ungeschriebenen materiellen Voraussetzung soll ein Bezugsrechtsausschluss auch bei Einhaltung der gesetzlich vorgegebenen prozeduralen Anforderungen nur dann zulässig sein, wenn das Ziel der bezugsrechtslosen Kapitalerhöhung im Interesse der Gesellschaft liegt, der Ausschluss des Bezugsrechts zur Erreichung dieses Ziels geeignet und erforderlich ist und das Finanzierungsinteresse der Gesellschaft nicht außer Verhältnis zu den Nachteilen einer bezugsrechtslosen Kapitalerhöhung für die Altgesellschafter steht (sog. Lehre vom sachlichen Grund). Dies hat in der Summe dazu geführt, dass reguläre Kapitalerhöhungen unter Bezugsrechtsausschluss wegen der mit den strengen inhaltlichen Anforderungen korrespondierenden Beschlussanfechtungsrisiken in der Praxis – mit Ausnahme von Sanierungsfällen – selten geworden sind[5].

Der Gesetzgeber hat sich – nach heftiger Kritik an dem Institut des Bezugsrechts wegen seiner den gesellschaftlichen Finanzierungsinteressen entgegenstehenden Wirkungen – einer Erleichterung von Bezugsrechtsausschlüssen gegenüber mit Einführung von § 186 Abs. 3 S. 4 AktG aufgeschlossen gezeigt. Auch insofern bestehen jedoch weiterhin zahlreiche Anforderungen wie etwa der in der Praxis ungeliebte Vorstandsbericht (§ 186 Abs. 4 S. 2 AktG). Ohnehin kommt ein sog.

---

[3] Zur Möglichkeit einer gemischten Bar- und Sachkapitalerhöhung unter sog. gekreuztem Bezugsrechtsausschluss vgl. vorerst nur *Servatius*, in: Spindler/Stilz, AktG, § 186 Rz. 76 m.w.N.

[4] Vgl. auch § 203 Abs. 2 S. 1 AktG für das genehmigte Kapital bei der AG.

[5] Vgl. *Dryander/Niggemann*, in: Hölters, AktG, § 186 Rz. 38. Anders verhält es sich für Kapitalerhöhungen aus genehmigtem Kapital ohne Bezugsrecht seit der BGH in *Siemens/Nold* (BGHZ 136, 133, 136 ff.) die formalen Beschlussanforderungen mit Blick auf die inhaltlichen Vorgaben an den Vorstandsbericht zurück genommen und den Fokus auf die Nachkontrolle der Verwaltungsentscheidung über die Ausnutzung des Kapitals gerichtet hat.

erleichterter Ausschluss des Bezugsrechts nicht in Betracht, sofern eine Sachkapitalerhöhung oder eine zehn Prozent des Grundkapitals überschreitende Barkapitalerhöhung in Rede stehen. Der Schutz mitgliedschaftlicher Rechte und Interessen befindet sich damit auch weiterhin in einem grundsätzlichen Spannungsfeld mit den Finanzierungsinteressen der Gesellschaft. Wie stets, so entfaltet auch dieses teils als zu rigide empfundene aktionärsrechtliche Schutzsystem eine Sogwirkung auf Ausweichstrategien[6]. Gerade durch die Gestaltung der Bezugsbedingungen können Gesellschafter davon abgehalten sein, von ihrem formal gewährten Bezugsrecht tatsächlich auch Gebrauch zu machen. Allerdings mag sich der jeweilige Altgesellschafter ebenso auf seine fehlende Nachschusspflicht berufen und einer Vertiefung seiner Investition bereits von vornherein innerlich eine Absage erteilt haben. Wann also überschreitet (allein) die Gestaltung der Bezugsbedingungen die Grenze zum Bezugsrechtsausschluss?

II. Begrenzung und Konkretisierung

Ganz überwiegend werden faktische Bezugsrechtsausschlüsse umschrieben als ein Phänomen bei Kapitalerhöhungen mit Bezugsrecht, wobei sich der ausschlussgleiche Charakter aus der besonders nachteiligen Ausgestaltung des Bezugsrechts ergeben soll[7]. Eigen ist diesen Konstellationen damit die Einräumung zumindest einer formalen Rechtsposition. Daneben werden unter dem Begriff oder zumindest in engem Zusammenhang damit aber auch noch weitere Konstellationen diskutiert.

1. Veräußerung eigener Anteile durch die Gesellschaft

Ein häufig genanntes Beispiel für einen faktischen Bezugsrechtsausschluss aus der Rechtsprechungspraxis bildet eine Entscheidung des OLG Oldenburg aus dem Jahr 1994[8]. Das Gericht hatte darin über die Wirksamkeit von Beschlüssen zu entscheiden, die im Rahmen zweier in enger zeitlicher Folge abgehaltener Hauptversammlungen getroffen worden waren. Angegriffen wurde zum einen die beschlos-

[6] Vgl. zu der Parallelproblematik um verdeckte Beherrschungsverträge im Konzernrecht *Schürnbrand*, ZHR 169 (2005), 35, 41 ff.

[7] LG Düsseldorf AG 1999, 134 – *Nordhäuser Tabakfabriken AG/AHAG*; *Groß*, AG 1993, 449, 454; *Hirte*, Bezugsrechtsausschluss, S. 88; *Krieger/Kraft*, in: MünchHdbGesellschaftsrecht/AG, § 56 Rz. 100; KölnKommAktG-*Lutter*, § 186 Rz. 87; *Langenbucher*, Aktienrecht, § 10 Rz. 42; *Marsch-Barner*, in: Bürgers/Körber, AktG, § 186 Rz. 4; *T. Raiser/Veil*, Kapitalgesellschaftsrecht, § 20 Rz. 17; *Seibt/Voigt*, AG 2009, 133, 138; S*ervatius*, in: Spindler/Stilz, AktG, § 186 Rz. 75; *Sickinger/Kuthe*, in: Schüppen/Schaub, MAH Aktienrecht, § 33 Rz. 113; *Vaupel/Reers*, AG 2010, 93, 95; *Wiedemann*, in: GroßKommAktG, § 186 Rz. 176; *Veil*, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, § 186 Rz. 14; offener *Hüffer*, AktG, § 186 Rz. 43; MünchKommAktG-*Peifer*, § 186 Rz. 100; *Rebmann*, in: Heidel, Aktienrecht, § 186 Rz. 74.

[8] OLG Oldenburg – Urt. v. 17. 3. 1994, Az. 1 U 151/93 = WM 1995, 924 = NJW-RR 1995, 1313.