

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen  
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

---

Band 150

# Mittelbares Bezugsrecht

Zur Dogmatik des § 186 Abs. 5 AktG

Von

Alexander Berkle



Duncker & Humblot · Berlin

ALEXANDER BERKLE

Mittelbares Bezugsrecht

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen  
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Professor Dr. Holger Fleischer, LL.M., Hamburg

Professor Dr. Hanno Merkt, LL.M., Freiburg

Professor Dr. Gerald Spindler, Göttingen

Band 150

# Mittelbares Bezugsrecht

Zur Dogmatik des § 186 Abs. 5 AktG

Von

Alexander Berkle



Duncker & Humblot · Berlin

Die Rechtswissenschaftliche Fakultät  
der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg hat diese Arbeit  
im Jahre 2019 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.

Alle Rechte vorbehalten  
© 2019 Duncker & Humblot GmbH, Berlin  
Satz: 3w+p GmbH, Rimpf  
Druck: CPI buchbücher.de gmbh, Birkach  
Printed in Germany

ISSN 1614-7626  
ISBN 978-3-428-15862-1 (Print)  
ISBN 978-3-428-55862-9 (E-Book)  
ISBN 978-3-428-85862-0 (Print & E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier  
entsprechend ISO 9706 ☺

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

## Vorwort

Diese Arbeit wurde im Sommersemester 2019 von der Juristischen Fakultät der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg als Dissertation angenommen. Rechtsprechung und Literatur wurden bis August 2019 berücksichtigt.

Besonders danken darf ich zunächst Prof. Dr. Hanno Merkt für seine Betreuung während der Promotion, die akademische Freiheit, die er mir in der Themenfindung und -bearbeitung gelassen hat, sowie für die schnelle Erstellung des Erstgutachtens. Ihm danke ich auch dafür, dass er die Arbeit zur Aufnahme in die Schriftenreihe der Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht vorgeschlagen hat. Für die Aufnahme in diese Reihe danke ich zudem den Herren Prof. Dr. Gerald Spindler und Prof. Dr. Dr. h.c. Holger Fleischer. Herrn Prof. Dr. Boris P. Paal danke ich für die zügige Anfertigung des Zweitgutachtens.

Bei den Herren Timo Hahn und Dr. Jonas Labinsky bedanke ich mich für ihre Anmerkungen zum Manuskript.

Ebenfalls hierfür und für ihren steten, bedingungslosen Rückhalt, der wesentlich zum Erfolg dieser Arbeit beigetragen hat, danke ich Frau Janina Thernesse.

Ohne meine Eltern wäre alles schwerer und manches unmöglich gewesen. Ihnen ist diese Arbeit in Dankbarkeit gewidmet.

Berlin, im September 2019

*Alexander Berkle*



# Inhaltsverzeichnis

<b>Einleitung</b> .....	19
-------------------------	----

## *1. Teil*

<b>Grundlagen</b>	22
-------------------	----

### 1. Kapitel

<b>Zeichnung</b>	22
------------------	----

§ 1 Vertragstyp .....	24
-----------------------	----

§ 2 Rechte und Pflichten .....	24
--------------------------------	----

A. Zeichner .....	24
-------------------	----

B. Emittentin .....	25
---------------------	----

§ 3 Zwischenergebnis .....	26
----------------------------	----

### 2. Kapitel

<b>Unmittelbares Bezugsrecht</b>	27
----------------------------------	----

§ 1 Ursprung und Telos .....	27
------------------------------	----

§ 2 Auswirkung auf die Kapitalerhöhung .....	29
--	----

## *2. Teil*

<b>Mittelbares Bezugsrecht</b>	33
--------------------------------	----

### 1. Kapitel

<b>Historische Entwicklung</b>	33
--------------------------------	----



## 2. Kapitel

	<b>Deckungsverhältnis Emittentin – Bank</b>	34
§ 1	Bankenkonsortium	35
	A. Begriff und Rechtsnatur	35
	B. Arten	36
	I. Kapitalstarke Konsortien	36
	1. Übernahmekonsortium	36
	2. Garantiekonsortium	36
	3. Optionskonsortium	37
	II. Absatzstarke Konsortien	37
	III. Einheitskonsortium	37
	C. Einfluss der Konsortialform auf das Bezugsrecht	38
§ 2	Mandatsvereinbarung	39
§ 3	Übernahmevertrag	40
	A. Verwirklichung des Bezugsstammrechts	41
	B. Exkurs: Mehrstufige Konsortien	44
	C. § 334 BGB	45
	D. Rechtsnatur	47
§ 4	Übernahme- und Zeichnungsvertrag	47
	A. Zeichnungsvertrag als Ausführung des Übernahmevertrags	47
	B. Parteien	49
§ 5	Stellung der Bank	50
	A. Treuhänderin	50
	B. Aktionärin	52
	I. Rechte	52
	II. Pflichten	53
	1. Gesetzliche Pflichten	54
	2. Bankenprivileg	54
	a) Bundesgerichtshof	55
	b) Dogmatische Grundlage	56
	3. Erweitertes Bankenprivileg	58
	a) WpÜG	58
	b) WpHG	60
	c) InsO	61
	d) GWB, KStG	61
	e) Zwischenergebnis	61
	4. Allgemeiner Privilegierungstatbestand	62
	5. Grenzen	63
	C. Rücktrittsrechte	65
	D. Allgemeine Geschäftsbedingungen	67

§ 6 Stellung der Emittentin ..... 68  
 A. Beschlussfassung ..... 68  
 B. Vertretung ..... 70  
 C. Anspruch auf Angebot der Aktien ..... 72  
 D. Anspruch auf Einlageleistung ..... 74  
 § 7 Zwischenergebnis ..... 77

3. Kapitel

**Valutaverhältnis Emittentin – Aktionär**

78

§ 1 Verantwortung der Emittentin für die Aktienverschaffung ..... 78  
 A. Verantwortungsausschluss durch Kapitalerhöhungsbeschluss ..... 78  
 B. Aufleben der Verantwortung bei mangelhaftem Beschluss ..... 78  
 C. Verantwortung aus Bezugsstammrecht ..... 79  
     I. Fortdauernde Verantwortung ..... 79  
     II. Verschaffen der Aktien ..... 81  
     III. Anspruch auf Handlung der Bank ..... 83  
         1. Leistung der Bank ..... 84  
         2. Garantie ..... 85  
 § 2 Ungenügende Bezugsrechtsvermittlung ..... 86  
 A. Beschlussdefizit ..... 86  
 B. Ausführungsdefizit ..... 88  
     I. Bisherige Ansätze ..... 89  
     II. Eigenständige Rechtsfolgen ..... 91  
         1. Eingrenzung ..... 91  
         2. Grundsätze zum genehmigten Kapital ..... 92  
     III. Ausbleiben der Aktien ..... 95  
 C. Zwischenergebnis ..... 97  
 § 3 Mitgliedschaft der Aktionäre ..... 98  
 A. Pflichten ..... 98  
     I. Bundesgerichtshof ..... 98  
     II. Andere Ansätze ..... 99  
     III. Analogie ..... 101  
     IV. Lastenfreier Erwerb ..... 103  
         1. Bundesgerichtshof und herrschende Meinung ..... 104  
         2. Kritik und abweichender Grundsatz ..... 105  
         3. Einschränkung des Grundsatzes ..... 107  
 B. Rechte ..... 109  
     I. Abspaltungsverbot ..... 109  
     II. Einschränkungen bei der Treuhand ..... 111

III. Doppelzuständigkeit beim mittelbaren Bezugsrecht .....	112
§ 4 Zwischenergebnis .....	114

#### 4. Kapitel

<b>Vollzugsverhältnis Bank – Aktionär</b> .....	114
§ 1 Bezugsvertrag .....	115
A. Rolle der Emittentin .....	115
B. Angebot .....	116
C. Allgemeine Geschäftsbedingungen .....	118
D. Annahme .....	119
§ 2 Rücksichtnahmeschuldverhältnis vor Abschluss des Übernahmevertrags .....	120
A. Voraussetzungen .....	121
B. Potenzielles Vollzugsverhältnis .....	123
C. Übernahmevertragsverhandlungen .....	128
§ 3 Zwischen Übernahme- und Bezugsvertrag .....	129
A. Charakter des Vollzugsverhältnisses .....	129
I. Vertragsähnliches Verhältnis .....	129
II. Übernahmevertrag .....	132
III. Vorvertragliches Verhältnis wegen des Angebots .....	133
B. Prospekt- und Informationspflichten .....	135
I. Prospektpflicht .....	136
II. Bezugsangebot .....	137
1. Wertpapierprospektgesetz .....	137
2. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im engeren Sinne .....	138
3. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im weiteren Sinne .....	141
C. Auskunftspflichten .....	145
D. Informationspflichten .....	147
I. Allgemeine Voraussetzungen .....	147
1. Informationsgefälle .....	148
2. Erheblichkeit .....	148
3. Schützenswerte Offenlegungserwartung .....	149
a) Erkennbarkeit .....	149
b) Subsidiarität .....	149
c) Zumutbarkeit .....	150
II. Informationsvorsprung der Bank .....	153
III. Subsidiarität gegenüber Auskunftsrecht .....	153
IV. Zumutbarkeit der Informationspflicht .....	155
1. Bezugsvertrag .....	155
2. Interessenkonflikt und Falschinformation .....	156

3. Treuepflicht ..... 156  
 4. Systematik und Interessenlage ..... 160  
 5. Zwischenergebnis ..... 160  
 § 4 Nach Abschluss des Bezugsvertrags ..... 161  
 § 5 Zwischenergebnis ..... 162

5. Kapitel

**Mittelbares Bezugsrecht in anderen Rechtsordnungen** ..... 162  
 § 1 Europa ..... 163  
     A. Harmonisierung ..... 163  
     B. Societas Europaea ..... 165  
     C. Vereinigtes Königreich ..... 166  
 § 2 Vereinigte Staaten von Amerika ..... 168  
 § 3 Zwischenergebnis ..... 170

*3. Teil*

**Zusammenfassung** ..... 171  
**Literaturverzeichnis** ..... 175  
**Stichwortverzeichnis** ..... 198

## Abkürzungsverzeichnis

1. FiMaNoG	Erstes Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz – 1. FiMaNoG) vom 30.06.2016, BGBl. I, 1514
2. FiMaNoG	Zweites Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz –2. FiMaNoG) vom 23.06.2017, BGBl. I, 1693
2. WiKG	Zweites Gesetz zur Bekämpfung der Wirtschaftskriminalität (2. WiKG) vom 15.05.1986, BGBl. I, 721
3. FinzFördG	Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Drittes Finanzmarktförderungsgesetz) vom 24.03.1998, BGBl. I, 529
a. A.	andere Ansicht
abgedr.	abgedruckt
abl.	ablehnend
AbR	Archiv für bürgerliches Recht (Zeitschrift)
Abs.	Absatz
AcP	Archiv für die civilistische Praxis (Zeitschrift)
ADHGB 1884	Allgemeines deutsches Handelsgesetzbuch vom 31.05.1861, BGBl. des Norddeutschen Bundes 1869, 601 i. d. F. vom 18.07.1884, RGBl. I, 123
a. E.	am Ende
a. F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft/Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift), Amtsgericht
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
ähnl.	ähnlich
AktG	Aktiengesetz vom 30.01.1937, RGBl. I, 107; neugefasst am 06.09.1965, BGBl. I, 1089
AktG 1937	Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaft auf Aktien (Aktiengesetz) i. d. F. vom 31. 1. 1937, RGBl. I, 107
AktG 1965	Aktiengesetz i. d. F. vom 06.09.1965, BGBl. I, 1089
allg.	allgemein
Allg. A.	Allgemeine Ansicht
Arg.	Argument, Argumentation
Art., Artt.	Artikel
ARUG	Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) vom 30.07.2009, BGBl. I, 2479
Aufl.	Auflage
ausdr.	ausdrücklich
ausf.	ausführlich
BadRspr.	Badische Rechtspraxis (Zeitschrift)

BankAufsRHG	Begleitgesetz zum Gesetz zur Umsetzung von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtsrechtlicher Vorschriften vom 22. 10. 1997, BGBl. I, 2567
BB	Betriebs-Berater (Zeitschrift)
Bd.	Band
Begr.	Begründer, Begründung
BeschlEmpfehlung u. Bericht	Beschlussempfehlung und Bericht
BFHE	Entscheidungen des Bundesfinanzhofs
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch vom 18. 08. 1896, RGBl., 195; neugefasst am 02. 01. 2002, BGBl. I, 42
BGBL	Bundesgesetzblatt
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht (Zeitschrift)
BMF	Bundesministerium für Finanzen
BStBl.	Bundessteuerblatt
BT-Drucks. bzgl.	Drucksache des Deutschen Bundestages bezüglich
C.M.L. Rev	Common Market Law Review (Zeitschrift)
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
Delegierte Verordnung (EU) Nr. 486/2012	Delegierte Verordnung (EU) Nr. 486/2012 der Kommission vom 30. März 2012 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 809/2004 in Bezug auf Aufmachung und Inhalt des Prospekts, des Basisprospekts, der Zusammenfassung und der endgültigen Bedingungen und in Bezug auf die Angabepflichten, ABl. Nr. L 150 vom 09. 06. 2012, 1
Del.Gen.Corp.L. ders.	Delaware General Corporation Law derselbe
dies.	dieselbe, dieselben
Diss.	Dissertation
DNotZ	Deutsche Notar-Zeitschrift (Zeitschrift)
DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
ebd.	ebenda
entspr.	entsprechend
et al.	und andere
EU-Verordnung (EG) Nr. 809/2004	Verordnung (EG) Nr. 809/2004 der Kommission vom 29. April 2004 zur Umsetzung der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die in Prospekten enthaltenen Angaben sowie die Aufmachung, die Aufnahme von Angaben in Form eines Verweises und die Veröffentlichung solcher Prospekte sowie die Verbreitung von Werbung, ABl. Nr. L 149 vom 30. 04. 2004, 3
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
f., ff.	folgende
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung (Zeitschrift)
Fin. Man.	Financial Management (Zeitschrift)
FKVO	Verordnung (EG) Nr. 139/2004 des Rates vom 20. Januar 2004 über die Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen („EG-Fusionskontrollverordnung“), ABl. Nr. L 24 vom 29. 01. 2004, 1
gem.	gemäß

gesetzl.	gesetzlich
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Grdlg., grdlg.	Grundlage, grundlegend
Grds., grds.	Grundsatz, grundsätzlich
Habil.	Habilitation
HBl.	Handelsblatt (Zeitschrift)
Hervorheb.	Hervorhebung
HGB	Handelsgesetzbuch vom 10.05.1897, RGBl., 219
HGB 1897	Handelsgesetzbuch i.d.F. vom 10.5.1897, RGBl., 219
h. M.	herrschende Meinung
Hrsg., hrsg.	Herausgeber, herausgegeben
Hs.	Halbsatz
ICCLR	International Company and Commercial Law Review (Zeitschrift)
i. d. F.	in der Fassung
i. Erg.	im Ergebnis
insb.	insbesondere
IPO	Initial Public Offering
i. R. d.	im Rahmen des/der
IStR	Internationales Steuerrecht (Zeitschrift)
i. V. m.	in Verbindung mit
JA	Juristische Arbeitsblätter (Zeitschrift)
JZ	Juristenzeitung (Zeitschrift)
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) vom 04.07.2013, BGBl. I, 1981
Kap.	Kapitel
KG	Kammergericht, Kommanditgesellschaft
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
krit.	kritisch
Legislaturp.	Legislaturperiode
Lfg.	Lieferung
LG	Landgericht
Lit., lit.	Literatur, Buchstabe (littera)
LR	Listing Rules
LZ	Leipziger Zeitschrift für Deutsches Recht (Zeitschrift)
m.	mit
MMVO	Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission, ABl. Nr. L 173 vom 12.06.2014, 1
m. V. a.	mit Verweis auf
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
Nachw.	Nachweis
NJW	Neue Juristische Wochenschrift (Zeitschrift)
NJW-RR	Neue Juristische Wochenschrift-Rechtsprechungs-Report (Zeitschrift)
Nr.	Nummer
N.Y.Bus.Corp.L.	New York Business Corporation Law

NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (NZG)
o.	oben
OLG	Oberlandesgericht
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht (Zeitschrift)
RechtsA	Rechtsausschuss
red.	redigiert
RegE	Regierungsentwurf
RG	Reichsgericht
RGBL	Reichsgesetzblatt
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
Rich. J. Global L. & Bus	Richmond Journal of Global Law and Business (Zeitschrift)
Richtlinie 2003/71/EG	Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, ABl. Nr. L 345 vom 31. 12. 2003, 64
RL 2010/73/EU	Richtlinie 2010/73/ des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Änderung der Richtlinie 2003/71/EG betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und der Richtlinie 2004/109/EG zur Harmonisierung der Transparenz Anforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, ABl. Nr. L 327 vom 11. 12. 2010, 1
RL 2012/30/EU	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, ABl. Nr. L 315 vom 14. 11. 2012, 74
RL 2017/1132/EU	Richtlinie (EU) 2017/1132 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über bestimmte Aspekte des Gesellschaftsrechts, ABl. Nr. L 169 vom 30. 6. 2017, 46
RL 77/91/EWG	Zweite Richtlinie 77/91/EWG des Rates vom 13. Dezember 1976 zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 58 Absatz 2 des Vertrages 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, ABl. Nr. L 26 vom 31. 1. 1977, 1
R.M.B.C.A.	Revised Model Business Corporation Act
Rn.	Randnummer
ROHGE	Entscheidungen des Reichsoberhandelsgerichts in Zivilsachen



Rom I-VO	Verordnung (EG) Nr. 593/2008 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Juni 2008 über das auf vertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht (Rom I), ABl. Nr. L 177 vom 4. 7. 2008, 6
RT	Reichstag
S., s.	Satz, Seite, siehe
SE-VO	Verordnung (EG) Nr. 2517/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE), ABl. Nr. L 294 vom 10. 11. 2001, 1
SJ	Solicitors Journal (Zeitschrift)
sog.	sogenannte
ss.	sections
str.	strittig
St. Rspr.	Ständige Rechtsprechung
TransPuG	Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (Transparenz- und Publizitätsgesetz) i. d. F. vom 19. Juli 2002, BGBl. I, 2681
u.	unten, und
u. a.	und andere
umf.	umfassend
Univ.	Universität
unstr.	unstrittig
Unterabs.	Unterabsatz
unterschiedl.	unterschiedlich
Urt.	Urteil
USA	Vereinigte Staaten von Amerika
Verf.	Verfasser
Verh.	Verhandlungen
VermAnlG	Gesetz über Vermögensanlagen (Vermögensanlagengesetz – Verm-AnlG) vom 06. 12. 2011, BGBl. I, 2481
Verordnung (EU) 2017/1129	Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/ EG, ABl. Nr. L 168 vom 30.06.2017, 12
vgl.	vergleiche
Vss.	Voraussetzung
WM	Wertpapier-Mitteilungen (Zeitschrift)
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz) vom 09.09.1998, BGBl. I, 2708
WpPG	Gesetz über die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem organisierten Markt zu veröffentlichen ist (Wertpapierprospektgesetz – WpPG), BGBl. I, 1698
WpÜGAngebV	Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots vom 27. 12. 2001, BGBl. I, 4263

ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft (Zeitschrift)
ZBH	Zentralblatt für Handelsrecht (Zeitschrift)
ZfPW	Zeitschrift für die gesamte Privatrechtswissenschaft (Zeitschrift)
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht (Zeitschrift)
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
ZInsO	Zeitschrift für das gesamte Insolvenz- und Sanierungsrecht (Zeitschrift)
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
zit. n.	zitiert nach
zugl.	zugleich
zul.	zulässig
zust.	zustimmend
ZVertriebsR	Zeitschrift für Vertriebsrecht (Zeitschrift)



## Einleitung

*Two's company, three's a crowd*<sup>1</sup>

*Drei sind einer zu viel* mag eine freie Übersetzung des einführenden Sprichworts lauten.<sup>2</sup> Zu diesem Schluss kann kommen, wer die dogmatischen Grundlagen des mittelbaren Bezugsrechts näher betrachtet. Denn grundsätzlich sind für die Kapitalerhöhung einer Aktiengesellschaft nur zwei Parteien notwendig: Die Gesellschaft selbst als Emittentin und daneben ihre bisherigen Aktionäre. Letztere haben einen Anspruch auf den Bezug einer ihrem Anteil an der Gesellschaft entsprechenden Menge der neuen Aktien. Für die Kapitalerhöhung würde es ausreichen, wenn solche Bezugsrechte vollständig ausgeübt und von der Emittentin bedient würden. Die dabei vorliegende zweiseitige Rechtbeziehung ist gesetzlich in § 186 Abs. 1–4 AktG geregelt und von überschaubarer Komplexität.

In aller Regel nutzt die Emittentin jedoch eine Emissionsbank, welche die Aktien vor den bezugsberechtigten Aktionären zeichnet. Die Bank gibt die Anteile dann erst in einem zweiten Schritt im Rahmen des mittelbaren Bezugsrechts an die Aktionäre weiter. Das führt strukturell zu einem Dreiecksverhältnis und erzeugt darüber hinaus einen Widerspruch zwischen dem gesetzlichen Vorstellungsbild und der praktischen Realität.

Zwar normierte der Gesetzgeber das mittelbare Bezugsrecht 1965 in § 186 Abs. 5 AktG, nachdem er eine entsprechende Regelung 1937 noch für unnötig hielt. Doch obwohl Emittenten bereits damals häufig Banken einschalteten, regelte der Gesetzgeber dennoch die Eigenemission ohne Bankenbeteiligung als den gesetzlichen Normalfall und als Grundstruktur einer Kapitalerhöhung mit Bezugsrechten. Hierbei gewährt die Emittentin das Bezugsrecht unmittelbar. Das mittelbare Bezugsrecht, bei dem die Einschaltung einer Emissionsbank die Strukturen grundlegend ändert, bildet nach dieser Lesart die Ausnahme vom Normalfall. Dennoch kommen auch heutzutage Kapitalerhöhungen ohne Einschaltung einer Emissionsbank kaum vor. Entsprechend gewähren Emittenten weiterhin nur selten ein unmittelbares Bezugsrecht, womit das Regel-Ausnahme-Verhältnis in der Praxis genau umgekehrt ist. Daraus ergibt sich die essentielle Bedeutung des mittelbaren Bezugsrechts bei Kapitalerhöhungen.

Die hohe praktische Relevanz der Thematik und das Auseinanderklaffen von Gesetzesvorstellung und Wirklichkeit schaffen an sich noch keinen zwingenden Grund, sich eingehend mit dem mittelbaren Bezugsrecht zu beschäftigen. Diesen

---

<sup>1</sup> Engl. Sprichwort aus dem 18. Jhdt., s. *Cresswell*, *Word Origins*, 463.

<sup>2</sup> Vgl. *Brenner*, *Idioms*, 279.

liefern erst die näheren Umstände des Gesetzgebungsprozesses, auf die noch genauer einzugehen sein wird: Die Norm des § 186 Abs. 5 AktG wurde erst in einem späten Stadium der Gesetzgebung eingefügt, was zwangsläufig zu einer lediglich rudimentären Abstimmung mit den anderen Normen des Aktiengesetzes führte. Zudem sind nähere erläuternde Aussagen der Beteiligten nur spärlich vorhanden. Damit berücksichtigte die gesetzliche Regelung nur unzureichend, wie sich die Einschaltung einer dritten Partei auf das zweiseitige Verhältnis zwischen Emittentin und Aktionären auswirkt, womit sich naturgemäß eine Fülle von offenen Fragen ergab. Es oblag der Rechtswissenschaft und Judikatur, diese zu beantworten.

Die Kombination von Dreipartienkonstellation, praktischer Bedeutung der Fremdemission und der ausfüllungsbedürftigen Regelung des Falls machte das mittelbare Bezugsrecht damit zu einem lohnenswerten Untersuchungsgegenstand.

Dieser Befund steht jedoch in Kontrast zur wissenschaftlichen Behandlung des Themas. Die Rechtswissenschaft hat sich bisher hauptsächlich mit dem unmittelbaren Bezugsrecht befasst. Insbesondere der Ausschluss des Bezugsrechts und die Voraussetzungen des faktischen Ausschlusses wurden ausführlich untersucht. Während derlei Themen eine Reihe von Monografien gewidmet wurde, fehlt bisher eine durchgehende dogmatische Erarbeitung des mittelbaren Bezugsrechts. Soweit es überhaupt behandelt wird, geschieht das in der Regel nicht eigenständig. Meistens wird das mittelbare Bezugsrecht nur im Zusammenhang mit dem unmittelbaren Bezugsrecht oder dessen Ausschluss gestreift. Daran mag auch die einschlägige Rechtsprechung zum Bezugsrecht ihren Anteil haben, die sich ebenfalls hauptsächlich mit dem Bezugsrechtsausschluss und dessen Voraussetzungen beschäftigt. Weiterer Grund für eine solche Entwicklung kann auch die Kautelarpraxis sein, die Möglichkeiten gefunden zu haben scheint, Rechtstreitigkeiten weitgehend zu vermeiden.

Vor diesem Hintergrund besteht das Ziel der Arbeit darin, die wissenschaftliche Lücke zum mittelbaren Bezugsrecht zu schließen, indem sie die Beziehungen zwischen den drei beteiligten Parteien untersuchen und ihre jeweilige Rolle im Ablauf der Kapitalerhöhung aufklären soll. Dies dient jedoch nicht dem Zweck, Dogmatik um ihrer selbst willen zu betreiben – als „[...] Hang zum Durchleiden theoretischer Kontroversen“<sup>3</sup>. Stattdessen sollen die herausgearbeiteten Strukturen genutzt werden, um die bisher entwickelten Lösungen für relevante Fragen kritisch zu betrachten und anhand der darzustellenden Grundlagen des mittelbaren Bezugsrechts zu bestätigen oder zu hinterfragen. Darüber hinaus kann nur eine grundlegende rechtsdogmatische Untersuchung helfen, bisher unbekannte oder ignorierte Probleme zu lösen und einen Rahmen dafür bieten, in Zukunft auftretende Probleme einordnen und bewältigen zu können.

Das Fundament für diese Herangehensweise schafft einleitend eine kurze Darstellung der Dogmatik der Zeichnung bei der Kapitalerhöhung. Entsprechend der

---

<sup>3</sup> Kötz, *RabelsZ* 54 (1990), 203, 204 kritisiert so dogmatische juristische Diskussionen.

gesetzlichen Regelungstechnik wird dafür das unmittelbare Bezugsrecht als Blaupause untersucht. Hierbei sollen die bestehenden Strukturen herausgearbeitet werden, mittels derer sich dann im Hauptteil einordnen lässt, wie sich die Beteiligung der Emissionsbank auswirkt. Dabei werden auch die Fragen zu beantworten sein, welchen Vorteil das mittelbare Bezugsrecht bringt und wie es sich vom unmittelbaren Bezugsrecht unterscheidet. Die Dreiecksbeziehung der beteiligten Parteien gibt dabei auch dem Hauptteil seine Struktur. Abschließend soll ein rechtsvergleichender Blick auf das im Bereich des Gesellschaftsrechts essentielle europäische Recht geworfen werden, wobei auch die Umsetzung im Vereinigten Königreich herangezogen wird. Außereuropäisch soll das Recht der Vereinigten Staaten wegen seiner im Bereich der Kapitalmärkte international dominierenden Bedeutung ebenfalls als Vergleich dienen.