

Schriften zum Wirtschaftsrecht

Band 195

**Interessenwahrung und
Rechtsschutz der Aktionäre beim
Bezugsrechtsausschluss im Rahmen
des genehmigten Kapitals**

Von

Armin Maslo



Duncker & Humblot · Berlin

ARMIN MASLO

**Interessenwahrung und Rechtsschutz der Aktionäre
beim Bezugsrechtsausschluss im Rahmen
des genehmigten Kapitals**

Schriften zum Wirtschaftsrecht

Band 195

Interessenwahrung und
Rechtsschutz der Aktionäre beim
Bezugsrechtsausschluss im Rahmen
des genehmigten Kapitals

Von

Armin Maslo



Duncker & Humblot · Berlin

Die Juristische Fakultät der Universität Osnabrück
hat diese Arbeit im Jahre 2005 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische
Daten sind im Internet über <<http://dnb.ddb.de>> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten
© 2006 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Fotoprint: Berliner Buchdruckerei Union GmbH, Berlin
Printed in Germany

ISSN 0582-026X
ISBN 3-428-11967-3

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☉

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

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde von der Juristischen Fakultät der Universität Osnabrück im Jahre 2005 als Dissertation angenommen. Die inhaltliche Arbeit am Manuskript habe ich im Sommer 2004 abgeschlossen. Literatur und Rechtsprechung sind bis Mai 2005 berücksichtigt.

Mein Dank gilt meinem Doktorvater Herrn Prof. Dr. Andreas Fuchs, LL.M., der mir bei der Bearbeitung und Erstellung dieser Arbeit jeglichen Freiraum eingeräumt hat und mir mit einigen wenigen präzisen Hinweisen geholfen hat, die Arbeit abzurunden. Herrn Prof. Dr. Rainer Hüttemann danke ich für die Erstellung des Zweitgutachtens.

Bei der Erstellung dieser Arbeit habe ich von vielen Seiten Hilfe erfahren. Bei ihnen allen möchte ich mich auf diesem Weg bedanken, insbesondere aber bei Katja, die mich in kürzerer Zeit weiter gebracht hat als andere zuvor.

Schließlich gilt mein ganz besonderer Dank meinen Eltern. Sie haben mich während meiner Studien- und Promotionszeit stets unterstützt. Ich hoffe, dass mein Vater bei der Lektüre des fertigen Buches genauso viel Freude hat wie bei der Durchsicht des Manuskripts.

München, im April 2006

Armin Maslo

Inhaltsverzeichnis

A. Einleitung	19
B. Organisationsstruktur des genehmigten Kapitals	23
I. Grundlagen des genehmigten Kapitals	23
1. Überblick über die historische Entwicklung	23
2. Regelungsgegenstand und Zweck	25
3. Verfahren	28
a) Schaffung des genehmigten Kapitals	28
b) Entscheidung des Vorstandes	29
c) Durchführung	30
4. Praxis des genehmigten Kapitals und wirtschaftliche Bedeutung	31
II. Entscheidungszuständigkeit der Hauptversammlung und des Vorstands	33
1. Grundsatz	33
2. Genehmigtes Kapital	34
a) Rechtliche Grundlagen der Kompetenzverteilung und Autonomiebereich des Vorstandes	34
b) Praktische Gründe für die Kompetenzübertragung	36
III. Organisationsstruktur als Ausgangspunkt für die Interessenwahrung der Aktionäre	37
1. Allgemeine Regelungsziele einer Kompetenzordnung	37
2. Mögliche Zweckbestimmungen der Kompetenzordnung	38
3. Bezugsrechtsausschluss, Aktionärsinteresse und Kompetenzordnung	40
a) Sonderstellung des Aktionärsinteresses	40
b) Aktionärsinteressen im konkreten Fall des Bezugsrechtsausschlusses	41
aa) Schutz der Verwaltungsrechte	42
bb) Schutz der Vermögensrechte	43
(1) Kurswert	43
(2) Innerer Wert	45
(3) Gewinnanteil	46
(4) Liquidationswert	47
cc) Minderheitsrechte	47
dd) Zusammenfassung	48
c) Folgen für die Kompetenzordnung	48

C. Ermächtigungskompetenz der Hauptversammlung	50
I. Ausschluss des Bezugsrechts	50
1. Möglichkeiten des Ausschlusses des Bezugsrechts	50
2. Der erleichterte Bezugsrechtsausschluss nach § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG	52
II. Begrenzung der Ermächtigungsentscheidung hinsichtlich des Bezugsrechtsausschlusses durch formelle Anforderungen	54
1. Ausschluss durch die Hauptversammlung	54
a) Beschluss der Hauptversammlung	54
b) Berichtspflicht	55
2. Ermächtigung des Vorstandes zum Bezugsrechtsausschluss	58
a) Beschlussanforderungen	58
b) Berichtspflicht	58
III. Begrenzung durch materielle Anforderungen – Richterliche Angemessenheitskontrolle	60
1. Entwicklung der Rechtsprechung	60
2. Sachlicher Grund – Entscheidungen Kali+Salz und Holzmann	62
a) Kali+Salz-Entscheidung	62
aa) Gesellschaftsinteresse	63
bb) Erforderlichkeit und Eignung	63
cc) Grundsatz der Verhältnismäßigkeit	64
b) Holzmann-Entscheidung	65
3. Liberalisierungstendenzen	67
a) Deutsche Bank-Entscheidung	67
b) Liberalisierung durch das Gesetz über die kleine AG	67
4. Siemens/Nold-Entscheidung – Aufgabe der Holzmann-Rechtsprechung	68
a) Fallgestaltung	68
b) Aufgabe der Holzmann-Rechtsprechung	69
c) Begründung des BGH für den Rückbau und die Aufteilung der Beschlusskontrolle	71
IV. Einschätzung und Folgerungen aus der Siemens/Nold-Entscheidung	73
1. Aufgabe der Angemessenheitskontrolle	73
a) Aufgabe auch der Kali+Salz-Rechtsprechung für das genehmigte Kapital durch die Siemens/Nold-Entscheidung?	73
b) Vermögensschutz statt Beschlusskontrolle	76
aa) §§ 243 Abs.2 Satz 2, 255 Abs. 2 AktG als Grundlage bloßen Vermögensschutzes?	78
bb) Konzeption des Aktienrechts als reines Anlegerschutzrecht?	80
2. Rückbau der Beschlusskontrolle	81
a) Kritik an der Begründung des BGH für den Rückbau auf der Ebene des Ermächtigungsbeschlusses	81
b) Rückbau der Beschlusskontrolle – eigene Ansicht	83

3. Qualität der Angemessenheitskontrolle	87
a) Angemessenheitskontrolle und unternehmerisches Ermessen	88
aa) Erforderlichkeit	88
bb) Interessenabwägung im engeren Sinn	90
b) Verlagerung der Kontrolle auf das Vorstandshandeln und inhaltlicher Standard	91
c) Aktuelle Tendenzen zur Einschränkung der Aktionärsstellung – Auswirkungen auf die Ermächtigungskompetenz	92
aa) Vereinfachter Bezugsrechtsausschluss, § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG	92
bb) Squeeze-out, §§ 327 a bis f AktG	93
4. Ermächtigungskompetenz der Hauptversammlung – Folgerungen aus den dargestellten Kriterien	94
D. Ausübungskompetenz des Vorstands	96
I. Konkrete Anforderungen an den Bezugsrechtsausschluss und die Ausübungskompetenz	96
1. Sachkapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss durch die Hauptversammlung	96
a) Anforderungen an den Hauptversammlungsbeschluss	96
b) Anforderungen an das Vorstandshandeln	98
aa) Übereinstimmung mit dem Unternehmensgegenstand	99
bb) Übereinstimmung des Vorhabens mit den abstrakten Vorgaben	102
cc) Übereinstimmung mit dem wohlverstandenen Gesellschaftsinteresse	103
c) Vorstandsbericht	105
aa) Bericht des Vorstandes bei Fehlen konkreter Pläne	105
bb) Bericht des Vorstandes bei Vorliegen konkreter Pläne	107
cc) Form des Berichtes	110
2. Sachkapitalerhöhung mit Ermächtigung des Vorstandes auch zum Bezugsrechtsausschluss	110
a) Anforderungen an den Hauptversammlungsbeschluss – Gegenstand der Inhaltskontrolle	110
b) Anforderungen an das Vorstandshandeln	112
c) Berichtspflicht	113
3. Barkapitalerhöhung	113
a) Übertragbarkeit der neuen Grundsätze	113
b) Anforderungen an den Hauptversammlungsbeschluss und an das Vorstandshandeln	114
II. Weitergehende Einschränkung der Ausübungskompetenz	115
1. Weisungsrecht der Hauptversammlung bei der Ausübung der Ermächtigung	115

2.	Einschränkung der Ausübungskompetenz nach der „Holzmüller-Doktrin“	117
a)	Vorlagemöglichkeit und Vorlagepflicht des Vorstandes	117
b)	Vergleichbarkeit der Holzmüller-Doktrin mit der materiellen Beschlusskontrolle	118
c)	Begrenzungsfunktion der Ausübungskompetenz.....	120
3.	Sonstige Grenzen der Ausübungskompetenz.....	124
a)	Pflichten des Vorstandes hinsichtlich der Festsetzung des Ausgabebetragtes und des Inhalts der Aktienrechte.....	124
b)	Pflichten des Vorstandes bei der Zuteilung der Aktien, Neutralitätspflicht.....	126
aa)	Neutralitätspflicht des § 33 Abs. 1 WpÜG.....	126
bb)	Genehmigtes Kapital als Verhinderungsmaßnahme	127
cc)	Folgen für die Ausübungsbefugnis.....	129
E.	Rechtsschutz der Aktionäre gegen den Ermächtigungsbeschluss	132
I.	Inhaltliche Mängel des Ermächtigungsbeschlusses.....	132
1.	Ermächtigungsbeschluss mit Bezugsrechtsausschluss durch die Hauptversammlung.....	132
a)	Nichtigkeitsgründe.....	132
b)	Unwirksamkeitsgründe.....	134
c)	Anfechtungsgründe.....	135
2.	Anfechtungsgründe im Fall der Ermächtigung des Vorstandes zum Ausschluss des Bezugsrechtes	138
3.	Anfechtungsgründe bei Barkapitalerhöhung.....	139
4.	Anfechtungsgründe bei konkretisierter Planung des Vorstandes	139
II.	Teilanfechtung des Ermächtigungsbeschlusses.....	140
1.	Bezugsrechtsausschluss durch die Hauptversammlung	141
2.	Ermächtigung des Vorstandes zur Entscheidung über den Bezugsrechtsausschluss.....	142
III.	Bedeutung des Rechtsschutzes gegen einen rechtswidrigen Ermächtigungsbeschluss.....	144
1.	Nichtiger Ermächtigungsbeschluss.....	145
2.	Anfechtbare Hauptversammlungsbeschlüsse.....	146
a)	Meinungsstand zur Entstehung neuer Mitgliedschaftsrechte bei regulärer Kapitalerhöhung.....	147
b)	Eigene Ansicht und Übertragung auf das genehmigte Kapital	148
3.	Entwurf des Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts	150
F.	Rechtsschutz der Aktionäre gegen Vorstandsentscheidungen	152
I.	Folgerungen für den Rechtsschutz gegen die Vorstandsentscheidung	152
II.	Modell des BGH	153

III. Wirkungsweise und Effektivität der Lösung des BGH	154
1. Zustimmung des Aufsichtsrates	154
2. Bericht in der nachfolgenden ordentlichen Hauptversammlung	155
a) Grundlage	156
b) Umfang	157
c) Reaktionsmöglichkeit der Aktionäre	157
3. Haftung des Vorstandes gemäß § 93 Abs. 2 AktG	158
a) Gesetzliche Grundlage und Voraussetzungen	159
aa) Voraussetzungen	159
(1) Vorstandsmitglied	159
(2) Pflichtverletzung	159
(3) Verschulden	161
(4) Schaden	162
bb) Beweislast	162
cc) Durchsetzung des Anspruchs	163
b) Rechtsfolge	165
c) Bewertung des Aktionärsschutzes durch § 93 Abs. 2 AktG	165
4. Klagemöglichkeit des einzelnen Aktionärs	167
a) Grundsätzliche Möglichkeit einer Mitgliedschaftsklage	167
aa) Grundlagen der Mitgliedschaftsklage	167
bb) Anwendung für das genehmigte Kapital	169
cc) Schutzrichtung der Mitgliedschaftsklage – repressive oder präventive Klage	171
b) Repressive Klage nach Verletzung der Mitgliedschaft	174
aa) Klagebegehren und Klageart	174
bb) Klagefrist	175
cc) Passivlegitimation	176
dd) Klagebefugnis und Feststellungsinteresse	176
ee) Inhalt und Folgen der repressiven Feststellungsklage	177
ff) Beweislast	178
c) Präventive Klage	179
aa) Klageart	180
bb) Drohende Rechtsverletzung und Rechtsschutzbedürfnis	180
cc) Klagefrist und Passivlegitimation	182
dd) Streitwert	182
ee) Wirkung der Unterlassungsklage	183
ff) Einstweilige Verfügung	184
5. Prüfung der Sacheinlage und Bestellung eines Sonderprüfers	185
IV. Gesamtbewertung und Kritik am Modell des BGH	185
G. Eigener Ansatz eines sachgerechten Rechtsschutzmodells	189
I. Anforderungen an den Rechtsschutz	189
II. Interessenwahrung der Aktionäre durch direkte Schadenersatzansprüche ...	190

1. Überblick	190
2. Ausgangslage für Schadensersatzanspruch der Aktionäre	192
a) Einheitlichkeit des Bezugsrechtes.....	193
b) Unmöglichkeit und Delikt	195
c) Bezugsrecht als Schutzgesetz	196
3. Einzelheiten der Haftungstatbestände.....	198
a) Fehlender wirksamer Bezugsrechtsausschluss.....	199
b) Missbräuchlicher Bezugsrechtsausschluss.....	200
c) Ausnutzung der Ermächtigung unter Verletzung der Vorgaben der Hauptversammlung, der Satzung oder des Gesellschaftsinteresses .	201
d) Unangemessener Ausgabepreis	203
e) Inhaltlich fehlerhafte Entscheidungen	206
4. Verschulden	206
5. Inhalt des Schadensersatzanspruches	208
a) Bezugsrecht als Ausgangspunkt	208
b) Fehlerhafte Ausgabe wegen unangemessenem Ausgabebetrag	210
c) Fehlerhafte Ausgabe zu einem angemessenen Ausgabebetrag	214
aa) Naturalrestitution.....	215
bb) Schadensersatz in Geld	218
III. Unterlassungsklage	220
1. Ausgangspunkt	220
2. Ergänzende Berichtspflicht.....	221
a) Ergänzende Berichtspflicht bei Konkretisierung des Vorhabens – Meinungsstand.....	221
aa) Meinungsstand vor der Siemens/Nold-Entscheidung	221
bb) Meinungsstand nach der Siemens/Nold-Entscheidung.....	223
b) Begründung einer ergänzenden Berichtspflicht.....	228
aa) Wortlaut des deutschen Gesetzes und die Siemens/Nold- Entscheidung	228
bb) Zielsetzung der Berichtspflicht.....	230
cc) Einheitlichkeit der Rechtsordnung	235
dd) Flexibilität des genehmigten Kapitals	237
c) Ausnahmen von der ergänzenden Berichtspflicht.....	239
aa) Kapitalmarktrechtliche Informationspflicht	239
bb) Ausnahme für minderschwere Eingriffe.....	240
3. Ausgestaltung der ergänzenden Berichtspflicht	241
a) Inhaltliche Anforderungen.....	241
b) Mitteilung des Berichts.....	243
aa) Meinungsstand	243
bb) Eigene Ansicht	244
c) Folgen eines ergänzenden Berichtes.....	248
aa) Meinungsstand und kritische Würdigung	248
bb) Fallgestaltungen	250

cc) Registersperre und Freigabeverfahren	254
4. Streitwert und einstweilige Verfügung	257
a) Streitwert	257
b) Einstweilige Verfügung	258
aa) Zulässigkeit	258
bb) Verfügungsanspruch und Verfügungsgrund	259
cc) Schadenersatzrisiko	260
H. Zusammenfassung und Ergebnisse	261
I. Ermächtigungskompetenz der Hauptversammlung	261
II. Ausübungskompetenz des Vorstands	262
III. Rechtsschutz der Aktionäre gegen die Ermächtigungsentscheidung	263
IV. Rechtsschutz der Aktionäre gegen die Vorstandsentscheidung	263
V. Ausgleich des bestehenden Rechtsschutzdefizits	264
Literaturverzeichnis	266
Sachverzeichnis	282

Abkürzungsverzeichnis

abl.	ablehnend
Abl.	Amtsblatt
Abs.	Absatz
AcP	Archiv für die civilisische Praxis (Zeitschrift)
ADHGB	Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch von 1861
a.E.	am Ende
a.F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft, Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift)
AktG	Aktiengesetz vom 6.9.1965
AktG 1937	Aktiengesetz vom 30.1.1937
allgem.	Allgemein
allg. M.	allgemeine Meinung
Alt.	Alternative
amtl.	amtlich(e)
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
Az.	Aktenzeichen
BAnz.	Bundesanzeiger
BayObLG	Bayrisches Oberstes Landesgericht
BB	Betriebsberater (Zeitschrift)
Bd.	Band
Begr.	Begründer, Begründung
Beil.	Beilage
Bek.	Bekanntmachung
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen (Band und Seite)
BörsenZulVO	Börsenzulassungsverordnung
BörsG	Börsengesetz
BR-Drucks.	Bundesratsdrucksache
BT-Drucks.	Bundestagsdrucksache
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichtes (Band und Seite)
BVerwG	Bundesverwaltungsgericht

bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
DAV	Deutscher Anwaltsverein
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
ders.	derselbe
DE-ÜG	deutscher Entwurf des Übernahmegesetzes
DJT	Deutscher Juristentag
DM	Deutsche Mark
DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
DVBl	Deutsches Verwaltungsblatt (Zeitschrift)
DZWir	Deutsche Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
E	Entwurf
ErbStG	Erbschaftsteuergesetz
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
e.V.	einstweilige Verfügung, eingetragener Verein
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
f, ff	folgende
FGG	Gesetz über die Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit
Fn.	Fußnote
FS	Festschrift
gem.	gemäß
GKG	Gerichtskosten-gesetz
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbH & Co.	Gesellschaft mit Beschränkter Haftung & Companie
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHR	GmbH-Rundschau (Zeitschrift)
GVG	Gerichtsverfassungsgesetz
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
Hg	Herausgeber
HGB	Handelsgesetzbuch
h.M.	herrschende Meinung
HRV	Handelsregisterverfügung
Hs.	Halbsatz
HV	Hauptversammlung
i.d.F.	in der Fassung
IStr	Internationales Steuerrecht (Zeitschrift)
i.S.v.	im Sinne von
i.V.m.	in Verbindung mit
JuS	Juristische Schulung (Zeitschrift)

JW	Juristische Wochenschrift (Zeitschrift)
JZ	Juristenzeitung (Zeitschrift)
KG	Kammergericht, Kommanditgesellschaft
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich vom 27.4.1998
KStG	Körperschaftsteuergesetz
l.	linke, links
LG	Landgericht
li.Sp.	linke Spalte
lit.	Buchstabe
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarde
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
n.F.	neue Fassung
NJW	Neue Juristische Wochenschrift (Zeitschrift)
NJWRR	NJW-Rechtsprechungs-Report-Zivilrecht (Zeitschrift)
Nr.	Nummer
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (Zeitschrift)
ÖAktG	österreichisches Aktiengesetz
OHG	Offene Handelsgesellschaft
OLG	Oberlandesgericht
pVV	positive Vertragsverletzung
r.	rechte, rechts
RegE	Regierungsentwurf
re.Sp.	rechte Spalte
RG	Reichsgericht
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichtes in Zivilsachen (Band und Seite)
RL	Richtlinie
Rn.	Randnummer
RPflG	Rechtspflegergesetz
s.	siehe
S.	Seite
Slg.	Sammlung der Rechtsprechung des Gerichtshofes und des Gerichtes erster Instanz der Europäischen Gemeinschaft
Sp.	Spalte
StGB	Strafgesetzbuch
u.a.	und andere, unter anderem
UmwG	Umwandlungsgesetz
Urt.	Urteil
u.U.	unter Umständen
UWG	Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb

v.	vom
Urt.	Urteil
u.U.	unter Umständen
UWG	Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb
v.	vom
Verf.	Verfasser
vgl.	vergleiche
v.H.	von Hundert
Vor.	Vorbemerkung
Vorbem.	Vorbemerkung
VwVfG	Verwaltungsverfahrensgesetz
wg.	wegen
WiB	Wirtschaftrechtliche Beratung (Zeitschrift)
WiST	Wirtschaft und Studium (Zeitschrift)
WM	Wertpapiermitteilungen (Zeitschrift)
WPg	Die Wirtschaftsprüfung (Zeitschrift)
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
WuB	Entscheidungssammlung zum Wirtschafts- und Bankrecht
z.B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft (Zeitschrift)
ZfbF	Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung (Zeitschrift)
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht (Zeitschrift)
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht (Zeit- schrift)
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
ZPO	Zivilprozessordnung
z.T.	zum Teil
Zust.	Zustimmend
ZZP	Zeitschrift für Zivilprozess (Zeitschrift)

A. Einleitung

Ausgangspunkt für die Rechtmäßigkeit des Bezugsrechtsausschlusses im Rahmen des genehmigten Kapitals war bis zur Siemens/Nold-Entscheidung des BGH im Jahre 1997¹ fast ausschließlich die Ermächtigungsentscheidung durch die Hauptversammlung. Der Bericht des Vorstands gem. § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG musste bereits zu diesem Zeitpunkt die wesentlichen Gründe zur sachlichen Rechtfertigung des Bezugsrechtsausschlusses enthalten. Dies hatte unmittelbar zur Folge, dass die gerichtliche Kontrolle der Rechtfertigung des Bezugsrechtsausschlusses bereits auf der Ebene der Ermächtigung erfolgte und die Aktionäre hierzu auf das aktienrechtliche System der Beschlussanfechtung bzw. der Nichtigkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen zurückgreifen konnten. Auch bestand weder ein besonderes Bedürfnis der Abgrenzung der Kompetenzen der Hauptversammlung und des Vorstandes beim genehmigten Kapital noch stellte sich die Frage nach der eigenständigen Kontrolle der Einhaltung dieser Grenzen durch den Vorstand.

Diese Anforderungen an den Vorstandsbericht wurden durch die Siemens/Nold-Entscheidung wesentlich eingeschränkt. Der Vorstand ist nunmehr nur noch verpflichtet, die Gründe für den Ausschluss des Bezugsrechts oder der Ermächtigung zur eigenständigen Entscheidung hierüber abstrakt darzulegen. Die vom BGH hierzu angeführten Kriterien sind die Übereinstimmung der Maßnahme mit dem Gesellschaftsinteresse und die Erforderlichkeit und Eignung sowie der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit des Bezugsrechtsausschlusses. Folge dieser Rechtsprechungsänderung ist, dass sich die sachliche Rechtfertigung des Bezugsrechtsausschlusses auf die Ermächtigung und die Vorstandsentscheidung verteilt, wobei der Schwerpunkt nunmehr eindeutig auf letzterer liegt.

Durch diese Rechtsprechungsänderung stellen sich für den Rechtsschutz der Aktionäre folgende grundsätzliche Fragen: In welchen Grenzen ist eine Verlagerung der Entscheidungskompetenz von der Hauptversammlung auf den Vorstand nunmehr möglich, und welche Möglichkeiten bestehen, die Entscheidung des Vorstands wirksam zu überprüfen?

¹ BGH, NJW 1997, 2815.

Diese Fragen sind aber weder in der Siemens/Nold-Entscheidung selbst noch in der nachfolgenden einschlägigen Literatur und instanzgerichtlichen Rechtsprechung abschließend geklärt, wie zwei aktuelle Entscheidungen durch das LG und das OLG Frankfurt aus den Jahren 2000 bzw. 2003 in diesem Bereich zeigen.² Die vom LG und OLG Frankfurt entschiedenen Fälle betrafen eine Kapitalerhöhung der Commerzbank AG aus genehmigtem Kapital. Bei dieser Kapitalerhöhung hat der Vorstand unter Zustimmung des Aufsichtsrats der Gesellschaft in erheblichem Umfang und unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre die Ausgabe der neuen Aktien gegen Leistung einer Sacheinlage an die italienische Generali S.p.A. sowie ebenfalls unter Ausschluss des Bezugsrechts gegen Bareinlage an die Volksfürsorge Deutsche Lebensversicherung AG beschlossen und durchgeführt. Ferner hat der Vorstand in einer fast zeitgleichen Ad hoc-Mitteilung angekündigt, eine weitere Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre zu Gunsten der Banco Santander Central Hispano vorzunehmen.

Zur Verhinderung dieser Ausnutzung des genehmigten Kapitals durch den Vorstand strengten Aktionäre der Commerzbank AG ein gerichtliches Verfahren zur Untersagung des Vorhabens bzw. nach Eintragung des ersten Teils der Kapitalerhöhung im Handelsregister die Unterlassung der Kapitalerhöhung unter Zuteilung der Aktien an die Banco Santander Central Hispano sowie die vorherige schriftliche Berichterstattung durch den Vorstand im Falle der Entscheidung über die Ausnutzung der durch die Ad hoc-Mitteilung angekündigte Kapitalerhöhung an.

Begründet wurde dieses mit der Verletzung des formalen Verfahrens, insbesondere der fehlenden Berichterstattung des Vorstands sowie inhaltlich mit einer Kompetenzüberschreitung, da nach der Ansicht der Minderheitsaktionäre die Kapitalerhöhung den Einfluss von Aktionären stärken sollte, die der Verwaltung als freundlich gesonnen galten. Hierdurch sollte nach Ansicht der Minderheitsaktionäre einer feindlichen Übernahme der Commerzbank AG durch einen dritten Bieter vorgebeugt werden.

Zur Klärung dieser beiden offenen Fragenkomplexe ist ausgehend von den zwei Stufen des genehmigten Kapitals zunächst zu bestimmen, welche Kompetenzen der Hauptversammlung bei dem Ermächtigungsbeschluss zustehen. Der Schwerpunkt liegt bei den Anforderungen an den Bezugsrechtsausschluss bzw. in welchem Umfang eine Verlagerung dieser Entscheidung auf den Vorstand zulässig ist. Hier wird sich zeigen, dass als Folge der Siemens/Nold-Entscheidung, insbesondere bei einer Ermächtigung des Vorstands zum Bezugsrechtsausschluss nur noch ein Mindestmaß an Konkretisierung erforderlich

² LG Frankfurt, ZIP 2000, 117; OLG Frankfurt, ZIP 2003, 902 und 1198.

ist und damit eine weitestgehende Übertragung von Hauptversammlungskompetenzen auf den Vorstand möglich ist.

Mit dieser Erweiterung der Kompetenz des Vorstands bei der Ausnutzung der Ermächtigung gewinnt jedoch die exakte Bestimmung der Grenzen Ausübungskompetenz des Vorstands eine erheblich gesteigerte Bedeutung. Der Vorstand entscheidet nicht mehr nur noch über den Zeitpunkt einer genau durch die Hauptversammlung vorgegebenen Kapitalerhöhung, ihm kommt jetzt die Entscheidung über eine Kapitalmaßnahme zu, die in der Ermächtigung nur abstrakt umrissen ist. Die vom BGH in der Siemens/Nold-Entscheidung für die Vorstandsentscheidung aufgestellten Kriterien bedürfen vor diesem Hintergrunde einer weiteren Konkretisierung.

Entsprechend der Verlagerung der Entscheidungskompetenzen kommt auch dem Rechtsschutz der Aktionäre gegen die Vorstandsentscheidung ein stärkeres Gewicht zu. Die Ermächtigungsentscheidung der Hauptversammlung wird hingegen nach den neuen Kriterien der Siemens/Nold-Rechtsprechung für den Bezugsrechtsausschluss aus der Sicht der Aktionäre regelmäßig keine Beeinträchtigung der durch das Bezugsrecht geschützten Mitgliedschaft mehr darstellen und mit Ausnahme von einer offensichtlichen Überschreitung der Ermächtigungskompetenz oder einem Missbrauch durch die Aktionäre angreifbar sein.

Die vom BGH angeführten Kontrollmechanismen sind aber nicht ausreichend. Weder die erforderliche Zustimmung des Aufsichtsrats, noch eine Berichterstattung durch den Vorstand auf der nächsten ordentlichen Hauptversammlung können aus Sicht der Aktionäre eine effektive Überprüfung der Vorstandsentscheidung gewährleisten. Soweit der BGH auf einen Schadensersatzanspruch der Gesellschaft gegen den Vorstand verweist, ist dies für die Vermögensrechte der Aktionäre weitestgehend nutzlos, zumal auch eine Durchsetzung durch einzelne Aktionäre nur eingeschränkt möglich ist.

Soweit von der Rechtsprechung eine Mitgliedschaftsklage gegen Vorstandsentscheidungen zugelassen wird, hängt die Wirksamkeit von dem Informationsstand der Aktionäre ab. Erlangen die Aktionäre erst nach Durchführung der Kapitalerhöhung Kenntnis von der Ausnutzung der Ermächtigung durch den Vorstand, ist nur die nachträgliche Feststellung einer eventuellen Überschreitung der Kompetenz durch den Vorstand möglich. Eine echte Rückabwicklung der Kapitalerhöhung wird in aller Regel ausgeschlossen sein.

Aber auch bei Kenntniserlangung vor Durchführung der Kapitalerhöhung bestehen in prozessualer Sicht Einschränkungen des Rechtsschutzes der Aktionäre. Da die Aktionäre ihren Anspruch auf Unterlassung der Ausnutzung der Ermächtigung durch eine Unterlassungs- oder Feststellungsklage geltend ma-