

Bezugsrechtshandel

Allerdings sind die Altaktionäre keineswegs verpflichtet, ihre Bezugsrechte auszuüben. Vielmehr können die Bezugsrechte – losgelöst von den Altaktien – selbständig verkauft und dementsprechend auch gekauft werden. Dazu wird in Deutschland üblicherweise in den letzten 2 – 3 Wochen vor der Ausgabe der jungen Aktien ein börsenmäßiger **Bezugsrechtshandel** organisiert. Dieses ermöglicht es im Übrigen auch Aktionären mit einer „krummen“ Zahl von Aktien (z.B. 24 Stück bei einem Bezugsverhältnis von 10:1), durch Zukauf (z.B. von 6 Stück) oder Verkauf (z.B. von 4 Stück) auf eine für den Bezug notwendige „glatte“ Zahl von Bezugsrechten zu kommen. Auf die für den Kurs von Bezugsrechten maßgeblichen Bestimmungsfaktoren werden wir im Abschnitt 2.2.4.1 noch ausführlicher eingehen. Nach Abschluss der für den Bezugsrechtshandel vorgesehenen Zeit werden junge Aktien dann an diejenigen Personen ausgegeben, die über die notwendige Anzahl von Bezugsrechten verfügen, sei es aus ihrem ursprünglichen Bestand an Altaktien, sei es aus Zukäufen über die Börse. Die technische Abwicklung erfolgt dabei meistens über einen Zusammenschluss mehrerer Banken, ein sogenanntes **Bankenkonsortium**.

Ausschluss
des Bezugsrechtes

Allerdings ist auch ein **Ausschluss des Bezugsrechts** möglich. Dieses muss dann im Beschluss über die Erhöhung des Grundkapitals mit einer Mehrheit von mindestens drei Vierteln des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals genehmigt werden (§ 186 Abs. 3 AktG). Der Ausschluss muss in der Tagesordnung der Hauptversammlung enthalten und mit dieser ordnungsgemäß bekanntgegeben worden sein (§§ 186 Abs. 4, 124 Abs. 1 AktG). Der Vorstand muss den Grund für den teilweisen oder vollständigen Ausschluss des Bezugsrechts angeben (z.B. bei Fusionen, Schaffung von Belegschaftsaktien).

Die Rechtsprechung hat dazu allerdings so strenge materielle Anforderungen an einen Bezugsrechtsausschluss entwickelt, dass mit Ausnahme einiger weniger unproblematischer Fälle nahezu jeder Bezugsrechtsausschluss dem Risiko einer späteren Anfechtung ausgesetzt ist. Während diese Rechtsunsicherheit bis 1994 als so groß eingeschätzt wurde, dass Kapitalerhöhungen mit Bezugsrechtsausschluss eher selten erfolgten, konnte die Rechtssicherheit durch die Änderung des § 186 Abs. 3 AktG vom 2.8.1994 nach überwiegender Meinung deutlich erhöht werden.¹⁾ Seit 1994 sind daher verstärkt Kapitalerhöhungen mit Bezugsrechtsausschluss – zumeist im Wege des Bookbuilding (vgl. Fußnote 2 auf Seite 90) – zu beobachten. Im Jahr 2005 war in Deutschland der Bezugsrechtsausschluss bereits der weit überwie-

1 Durch Gesetz vom 2.8.1994 wurde mit Wirkung vom 10.8.1994 der § 186 Abs. 3 AktG um folgenden vierten Satz ergänzt: „Ein Ausschluss des Bezugsrechts ist insbesondere dann zulässig, wenn die Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen zehn vom Hundert des Grundkapitals nicht übersteigt und der Ausgabebetrag den Börsenpreis nicht wesentlich unterschreitet.“