

Eigenkapitalaufnahme aus privater Hand zur Bewältigung der COVID-19-Krise erleichtern

Schnelles und zielgerichtetes Handeln erforderlich

Privater Eigenkapitalmarkt kann zur Bewältigung der Covid-19 Krise nicht ausreichend genutzt werden

Zur Bewältigung der Corona-Krise werden Unternehmen aus vielen Branchen voraussichtlich in großem Stil neues Eigenkapital benötigen. Neues Eigenkapital stärkt die Liquidität und die Bilanz und erhöht damit die Handlungsfähigkeit der Unternehmen im Umgang mit den wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie. Neues Eigenkapital wird zudem voraussichtlich bei einer Vielzahl von Unternehmen auch für die Restrukturierung oder Rekapitalisierung im Falle einer akuten existenzbedrohenden Situation nötig sein.

Schon aus ordnungspolitischer Sicht sollte dafür, soweit möglich, der private Kapitalmarkt genutzt werden. Staatshilfen können dadurch auf die Unternehmen konzentriert werden, die sich (zeitweise) nicht am privaten Kapitalmarkt finanzieren können. Diese Subsidiarität staatlicher Hilfe ist zu Recht bereits im Stabilisierungsfondsgesetz angelegt; danach dürfen die Mittel des staatlichen Stabilisierungsfonds nur eingesetzt werden, wenn einem Unternehmen andere (insbesondere private) Finanzierungsquellen nicht zur Verfügung stehen (siehe §7 Abs. 2 Satz 2, 25 Abs. 2 Satz 1 StFG). War die temporäre Beteiligung des Stabilisierungsfonds erforderlich, können private Kapitalgeber zudem dabei helfen, solche Staatsbeteiligungen zügig abzulösen.

Um den privaten Kapitalmarkt für die Krisenbewältigung bestmöglich zu nutzen, sind zwei Voraussetzungen wichtig:

1. Die Kapitalmaßnahmen aus privater Hand müssen schnell und gleichzeitig rechtssicher durchgeführt werden können.
2. Die Kapitalaufbringung aus privater Hand muss in einem nennenswerten Volumen erfolgen können.

Bestimmungen des Aktiengesetzes stehen dem allerdings derzeit entgegen. Das erschwert die Bewältigung der Corona-Krise durch Kapitalmaßnahmen aus privater Hand. Das gilt insbesondere für folgende Fälle:

- Im Falle einer ordentlichen Kapitalerhöhung (mit Bezugsrecht) für größeren Kapitalbedarf muss vom Zeitpunkt der Einladung zur Hauptversammlung mit einer Gesamtprozessdauer von 6 Monaten gerechnet werden, bis der Beschluss rechtssicher im Handelsregister eingetragen wird. In einer Krisensituation ist diese Zeitspanne deutlich zu lang.
- Großvolumige Kapitalerhöhungen können in der Praxis nur bei Anlegern platziert werden, wenn der Ausgabepreis der neuen Aktien einen ausreichend hohen Abschlag gegenüber dem Börsenkurs aufweist. Bei

Gesellschaften, deren Börsenkurs nur wenig über dem Nennbetrag und damit dem gesetzlich vorgeschriebenen geringsten Ausgabebetrag für neue Aktien liegt, ist daher die Durchführung einer solchen Kapitalerhöhung nicht mehr ohne weiteres möglich.

- Kapitalerhöhungen mit vereinfachtem Bezugsrechtsausschluss können zwar deutlich schneller umgesetzt werden. Für eine Stärkung der Krisenfestigkeit durch eine Erhöhung des Eigenkapitals sind sie daher ein sehr gutes Mittel. Hier besteht aber eine gesetzliche Grenze von 10 Prozent des Grundkapitals. Diese bleibt hinter den Gestaltungsmöglichkeiten zurück, die das europäische Prospektrecht seit einiger Zeit gewährt. In Frankreich und Großbritannien liegt der Schwellenwert bei 20 Prozent. Es lässt sich daher schon jetzt beobachten, dass bspw. britische Unternehmen in den letzten Wochen den Eigenkapitalmarkt großzügig nutzen konnten, um ihre Krisenfestigkeit zu stärken.

Vorschläge zur Erleichterung der Kapitalaufnahme aus privater Hand

Der Gesetzgeber hat die Notwendigkeit einer schnellen und zugleich rechtssicheren Gewährung von neuem Eigenkapital bereits erkannt. Für die Beteiligung des Wirtschaftsstabilisierungsfonds an Kapitalerhöhungen von Aktiengesellschaften hat er eine Reihe von Verfahrenserleichterungen geschaffen, die schnelle Hauptversammlungsbeschlüsse ermöglichen und die Blockade von notwendigen Kapitalmaßnahmen durch einige wenige Aktionäre verhindern. Erst dadurch wird es möglich, dass Staatshilfen schnell für eine Stabilisierung der Unternehmen sorgen können.

Diese Regelungen sollten entsprechend auf die Eigenkapitalaufnahme aus privater Hand ausgeweitet werden.

Konkret schlagen wir vor:

1. Die für Kapitalmaßnahmen unter Beteiligung des Wirtschaftsstabilisierungsfonds geschaffenen verfahrenstechnischen Erleichterungen sollten auch für private Investoren gelten und Unternehmen generell die erleichterte, beschleunigte und gleichzeitig rechtssichere Kapitalaufnahme ermöglichen. Insbesondere sollten Kapitalerhöhungsbeschlüsse schon unmittelbar nach der Hauptversammlung bestandskräftig sein.

Ergänzend dazu sollten weitere Anpassungen im AktG vorgenommen werden, um bestehende Hemmnisse zu beseitigen:

2. Den Vorbildern aus Großbritannien und Frankreich folgend sollte die Grenze für einen vereinfachten Bezugsrechtsausschluss bei einer Kapitalerhöhung auf 20 Prozent angehoben werden.
3. Die Ausgabe neuer Aktien unter dem bisherigen Mindestnennbetrag sollte ermöglicht werden.
4. Eine Kapitalerhöhung mit vereinfachtem Bezugsrechtsausschluss erfordert u.a., dass der Ausgabepreis der neuen Aktien den Börsenpreis nicht wesentlich unterschreitet. Bei einer Platzierung mit marktnahe Preisfestsetzungsverfahren sollte bei einem Abschlag von bis zu 10 Prozent kein wesentliches Unterschreiten angenommen werden.

Diese Erleichterungen sollten, wie die Regeln für Stabilisierungsmaßnahmen durch den Wirtschaftsstabilisierungsfonds, jedenfalls bis zum 31. Dezember 2021 gelten. In einem zweiten Schritt sollte evaluiert werden, welche dieser Erleichterungen sich bewährt haben, daher auch für die Zukunft sinnvoll sind und dauerhaft beibehalten werden sollten.

Vorschläge und Begründung im Detail

Zu 1.: Die Erleichterungen der Eigenkapitalfinanzierung durch den staatlichen Fonds auf private Eigenkapitalfinanzierungen erstrecken

Eine Übernahme der Regelungen würde die Unsicherheit reduzieren, dass dringend notwendige Beschlüsse an einer zu geringen Präsenz in der Hauptversammlung, zu weitgehenden Mehrheitserfordernissen oder der Blockade einzelner Aktionäre scheitern. Die dringend notwendige Transaktionssicherheit in der Krise wäre damit erreicht.

Folgende Regeln sollten daher prinzipiell übernommen werden:

- Der Beschluss über eine Erhöhung des Grundkapitals kann mit der Mehrheit der abgegebenen Stimmen gefasst werden (§ 7 Abs. 2 WStBG).
- In einem Beschluss über die Erhöhung des Grundkapitals kann das Bezugsrecht mit einer Mehrheit von zwei Dritteln der abgegebenen Stimmen oder des vertretenen Grundkapitals ausgeschlossen werden; die einfache Mehrheit reicht, wenn die Hälfte des Grundkapitals vertreten ist (§ 7 Abs. 3 Satz 1, 2 WStBG).
- § 7 Abs. 6 WStBG gilt entsprechend für eine Herabsetzung des Grundkapitals im Zusammenhang mit einer Rekapitalisierung des Unternehmens durch Aktionäre oder Dritte.
- Die Beschlusserleichterungen für die Schaffung genehmigten Kapitals im Zusammenhang mit einer Rekapitalisierung durch den Fonds sollen auch zugunsten privater Rekapitalisierungsmaßnahmen gelten (§ 7b WStBG).
- Kapitalerhöhungsbeschlüsse müssen schnell und wirksam eingetragen werden, ohne durch Anfechtungsklagen blockiert zu werden. § 7c WStBG sollte daher auch auf Kapitalerhöhungen zur Stabilisierung aus privater Hand anwendbar sein.

Man könnte weiterhin überlegen, den Ausschluss des Bezugsrechts auch dann in jedem Fall als zulässig und angemessen anzusehen, wenn dies der Zulassung privater Kapitalgeber zur Stabilisierung des Unternehmens dient (§ 7 Abs. 3 Satz 3 WStBG i.V.m. § 22 Abs. 1 Satz 1 StFG analog).

Zu 2. Grenze für erleichterten Bezugsrechtsausschluss auf 20 Prozent des Grundkapitals anheben

Der Schwellenwert des § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG für eine Barkapitalerhöhung mit vereinfachtem Bezugsrechtsausschluss sollte auf 20 Prozent des bestehenden Grundkapitals heraufgesetzt werden. Die im deutschen Aktienrecht bestehende Grenze von 10 Prozent ist in der derzeitigen Krise – auch im internationalen Vergleich – zu niedrig.

Die meisten Satzungen börsennotierter Gesellschaften sehen derzeit für den vereinfachten Bezugsrechtsausschluss bei Kapitalerhöhungen aus genehmigtem Kapital mit Blick auf die geltende gesetzliche Regelung eine Grenze von 10 Prozent vor. Damit die vorgeschlagene Erhöhung dieser Grenze kurzfristig genutzt werden kann, wäre zusätzlich zu überlegen – temporär – eine satzungsdurchbrechende Regelung ins Gesetz aufzunehmen, die Kapitalerhöhungen mit vereinfachtem Bezugsrechtsausschluss auch ungeachtet eines anders lautenden genehmigten Kapitals um bis zu 20 Prozent möglich macht.

Begründung:

- Kapitalerhöhungen mit vereinfachtem Bezugsrechtsausschluss haben den Vorteil, dass sie mit geringem Dokumentationsaufwand und daher schnell durchgeführt werden können. So erlaubt die Europäische Prospektverordnung 2017/1129 eine prospektfreie Börsenzulassung neuer Aktien bis 20 Prozent der bereits zugelassenen Zahl gattungsgleicher Wertpapiere. Da die Erstellung und behördliche Billigung eines Prospekts mehrere Monate in Anspruch nimmt, wird so einer der Hauptgründe für die lange Vorlaufzeit von Kapitalmaßnahmen vermieden.
- Frankreich hat bereits 2009 Kapitalerhöhungen aus genehmigtem Kapital unter Ausschluss des Bezugsrechts für börsenkursnahe Privatplatzierungen an qualifizierte Investoren oder einen begrenzten Personenkreis um bis zu 20 Prozent des bestehenden Grundkapitals pro Jahr zugelassen.
- In Großbritannien hat die beim Financial Reporting Council (FRC) angesiedelte Pre-Emption Group (PEG) in Anbetracht des aktuellen wirtschaftlichen Umfelds im April 2020 Investoren empfohlen, Kapitalerhöhungen mit Bezugsrechtsausschluss um bis zu 20 Prozent des bestehenden Kapitals zu unterstützen, um es Emittenten vorübergehend zu erleichtern, Eigenkapital aufzunehmen.

Zu 3.: Reduzierung des Mindest-Nennwerts für die Ausgabe neuer Aktien

Es sollte im Notfall möglich sein, den Nennbetrag für neue ausgegebene Aktien auf unter 1 Euro zu senken. Dazu müsste der gesetzliche Mindestnennbetrag aus § 9 AktG – vorübergehend – auch auf einen Bruchteil von einem Euro, mindestens jedoch einen Cent festgelegt werden.

Wenn Cent-Aktien auf Dauer unerwünscht sind, könnte später eine Zusammenlegung auf ganze Euro binnen angemessener Frist vorgesehen werden.

Begründung:

- Im jetzigen Umfeld kann es vorkommen, dass Kapitalerhöhungen bei sehr niedrigen Kursen durchgeführt werden müssen. § 9 AktG setzt aber durch das Verbot der sog. Unterpariemission Grenzen für den Mindestausgabepreis, der nicht unter dem (rechnerischen) Nennbetrag liegen darf. Liegt der Börsenkurs nur wenig über dem Nennbetrag, lässt sich Spielraum für einen Abschlag vom Börsenkurs, der für eine erfolgreiche Platzierung erforderlich ist, nur durch eine vorherige Kapitalherabsetzung erzielen, die den auf die einzelne Aktien entfallenden Nennbetrag reduziert. Liegt der Nennbetrag pro Aktie aber schon bei 1 Euro, kann eine Kapitalherabsetzung nur durch aufwändige Zusammenlegung der Aktien vorgenommen werden. Das ist umständlich und teuer und kostet im Krisenfall wertvolle Zeit.
- Ein niedrigerer Nennbetrag wäre im europäischen Vergleich zudem nicht ungewöhnlich (vgl. etwa das niederländische Recht).

Zu 4: Konkretisierung der „nicht wesentlichen Unterschreitung“ des Börsenpreises in § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG

Bei einer Platzierung unter Verwendung eines marktnahen Preisfestsetzungsverfahrens wie dem Bookbuilding sollte eine unwesentliche Unterschreitung des Börsenkurses vermutet werden, wenn die Emission nicht zu einem höheren Preis platzierbar ist und der Börsenkurs um nicht mehr als zehn Prozent unterschritten wird.

Begründung:

- § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG konkretisiert das Kriterium des „nicht wesentlichen Unterschreitens des Börsenpreises“ nicht. Die Praxis orientiert sich an der Gesetzesbegründung, die einen Abschlag von drei

Prozent bis maximal fünf Prozent als Richtwert nennt. In einem volatilen Marktumfeld erweist sich dieses Korsett als zu eng, insbesondere für kleinere börsennotierte Gesellschaften mit weniger liquidem und damit potenziell volatilerem Aktienhandel.

Kontakt

Jan Bremer
Leiter Fachbereich Recht
Telefon + 49 69 92915-61
Fax + 49 69 92915-12
bremer@dai.de

Dr. Gerrit Fey
Leiter Fachbereich Kapitalmärkte
Telefon + 49 69 92915-41
Fax + 49 69 92915-12
fey@dai.de

Deutsches Aktieninstitut e.V.
Senckenberganlage 28
60325 Frankfurt am Main
www.dai.de