

OLG München stellt etablierte Praxis bei Kapitalerhöhungen aus genehmigtem Kapital infrage

ALERT | September 2026

Zusammenfassung

Eine aktuelle Entscheidung des Oberlandesgerichts München stellt die gängige Marktpraxis bei Kapitalerhöhungen aus genehmigtem Kapital durch börsennotierte deutsche Gesellschaften infrage. Sollte die Auffassung des Gerichts auch von anderen Registergerichten übernommen werden, könnte dies erhebliche Herausforderungen für Accelerated-Bookbuilding-Platzierungen mit sich bringen, die auf die sofortige Fungibilität neu ausgegebener Aktien angewiesen sind. Da eine höchstrichterliche Klärung in absehbarer Zeit nicht zu erwarten ist, sollten Gesellschaften, die Kapitalerhöhungen unter Ausschluss des Bezugsrechts planen, die Auswirkungen der Entscheidung sorgfältig prüfen und Maßnahmen zur Verringerung von Eintragsrisiken in Betracht ziehen.

Die Entscheidung

Das Oberlandesgericht München hat jüngst die gängige Marktpraxis bei Aktienplatzierungen börsennotierter deutscher Gesellschaften infrage gestellt. Mit Beschluss vom 28. Mai 2026 (31 Wx 82/26) lehnte das Gericht die Eintragung einer Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital ab. Gegenstand der Transaktion waren neu ausgegebene Aktien, die rückwirkend für ein bereits abgelaufenes Geschäftsjahr gewinnberechtigt sein sollten. Zum Zeitpunkt der Ausgabe hatte die Hauptversammlung noch keinen Gewinnverwendungsbeschluss gefasst. Das Bezugsrecht der Aktionäre war gemäß § 186 Abs. 3 Satz 4 Aktiengesetz (AktG) ausgeschlossen worden.

Nach Auffassung des Gerichts stellt die Kombination aus (i) einer rückwirkenden Gewinnberechtigung, (ii) dem Ausschluss des Bezugsrechts und (iii) der Ausnutzung genehmigten Kapitals einen unzulässigen Eingriff in die Mitgliedschaftsrechte der bestehenden Aktionäre dar. Das Gericht vertrat die Auffassung, dass die bloße Möglichkeit eines Schadensersatzanspruchs keinen hinreichenden Schutz für die von einer solchen Verwässerung betroffenen Aktionäre biete.

Praktische Auswirkungen: Droht das Ende von Accelerated-Bookbuilding-Platzierungen?

Die Entscheidung könnte unmittelbare und erhebliche praktische Auswirkungen haben. Werden für neu ausgegebene Aktien für ein bereits abgelaufenes Geschäftsjahr, für das noch kein Gewinnverwendungsbeschluss gefasst wurde, andere Dividendenrechte als den bestehenden Aktien eingeräumt, müssten die neuen Aktien bis zur Zahlung der Dividende gesondert gehandelt werden. Sie würden daher eine eigene ISIN erhalten. In diesem Zeitraum wären die neuen Aktien folglich nicht mit den bestehenden Aktien fungibel.

Dies ist insbesondere bei Platzierungen im Wege eines Accelerated Bookbuildings problematisch. Solche Transaktionen setzen typischerweise voraus, dass vollständig fungible Aktien innerhalb eines sehr kurzen Zeitraums, üblicherweise innerhalb weniger Stunden, bei institutionellen Investoren platziert werden können.

Die Entscheidung birgt daher das Risiko, die etablierte Marktpraxis erheblich zu beeinträchtigen und künftige Platzierungen wesentlich zu erschweren.

Auch in der Sache überzeugt die Entscheidung nicht. Insbesondere legt das Gericht nicht dar, welcher wirtschaftliche Nachteil den bestehenden Aktionären unter den Umständen des konkreten Falls entstehen soll. Überzeugender ist die Auffassung, dass neu ausgegebene Aktien auch bei einem Bezugsrechtsausschluss nach § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG rückwirkend für ein bereits abgeschlossenes Geschäftsjahr dividendenberechtigt sein dürfen. Der wirtschaftliche Wert dieser Dividendenberechtigung muss bei der Festlegung des Ausgabebetrags der neuen Aktien berücksichtigt werden. Die bestehenden Aktionäre werden daher wirtschaftlich nicht beeinträchtigt.

Bedauerlicherweise hat das Gericht die Rechtsbeschwerde zum Bundesgerichtshof nicht zugelassen. Eine höchstichterliche Klärung ist daher in absehbarer Zeit nicht zu erwarten.

Handlungsempfehlungen

Gesellschaften, die zwischen dem Beginn des Geschäftsjahres und der ordentlichen Hauptversammlung eine Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital unter Ausschluss des Bezugsrechts erwägen, sollten daher stets die folgenden Maßnahmen in Betracht ziehen:

1. **Frühzeitige Abstimmung mit dem Registergericht.** Die vorgesehene Gewinnberechtigung der neuen Aktien und der beabsichtigte Ausschluss des Bezugsrechts sollten bereits vor Beginn der Transaktion mit dem zuständigen Registergericht abgestimmt werden.
2. **Ausdrückliche Behandlung der Problematik im Vorstandsbeschluss.** Der Beschluss über die Durchführung der Kapitalerhöhung sollte eine kurze Begründung des Bezugsrechtsausschlusses und der Gewinnberechtigung der neuen Aktien sowie eine Abwägung der Interessen der Gesellschaft und ihrer bestehenden Aktionäre enthalten.

Das Erfordernis einer besonderen Begründung erscheint mit dem gesetzlichen Zweck des vereinfachten Bezugsrechtsausschlusses nach § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG zwar nur schwer vereinbar. Angesichts der Entscheidung des Oberlandesgerichts München kann die Aufnahme einer solchen Begründung gleichwohl dazu beitragen, das Risiko von Verzögerungen oder Beanstandungen im Eintragungsverfahren zu verringern.

Ihre Ansprechpartner

Dr. Henning Bloss
Dr. Jörn Hirschmann
Dr. Björn Schneider
Fiona Cierniak

+49 69 768063 0
+49 69 768063 399
+49 69 768063 341
+49 69 768063 371

hbloss@cov.com
jhirschmann@cov.com
bschneider@cov.com
fcierniak@cov.com

© 2026 Covington & Burling LLP. All Rights Reserved.

Covington & Burling LLP operates as a limited liability partnership worldwide, with the practice in England and Wales conducted by an affiliated limited liability multinational partnership, Covington & Burling LLP, which is formed under the laws of the State of Delaware in the United States and authorized and regulated by the Solicitors Regulation Authority with registration number 77071. The practice in Johannesburg is conducted by an affiliated limited company Covington & Burling (Pty) Ltd. The practice in Dublin Ireland is through a general affiliated Irish partnership, Covington & Burling and authorized and regulated by the Law Society of Ireland with registration number F9013.

Do Not Sell or Share My Personal Information

Attorney Advertising