

Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital mit rückwirkender Gewinnberechtigung

Aktuelle HV-Urteile

Kommentiert von Dr. Thomas Zwissler, ZIRNGIBL Rechtsanwälte Partnerschaft mbB



OLG München, Beschluss vom 28.05.2026 – 31 Wx 82/26e – sdm SE

Die Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital ist das Standardverfahren für Barkapitalerhöhungen börsennotierter Gesellschaften. Wichtigster Grund für diesen Befund ist die Flexibilität des Instruments in sachlicher Hinsicht und die Möglichkeit der schnellen Umsetzung der Kapitalmaßnahme.

Viele Jahre wurde darum gerungen, wie der Schutz der Aktionäre zu gewährleisten ist, wenn das genehmigte Kapital mit einer Ermächtigung zum Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre einhergeht und der Vorstand von dieser Möglichkeit Gebrauch macht. Nach dem heutigen Stand der Rechtsprechung gewährt das Aktienrecht in erster Linie einen Schutz vor vermögensrechtlicher Verwässerung, ein Gedanke, den der Gesetzgeber mit dem sogenannten erleichterten Bezugsrechtsausschluss nach § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG aufgegriffen und jüngst durch Anhebung der Grenze für den Einsatz von 10 % auf 20 % des Grundkapitals noch einmal gestärkt hat. Kapitalerhöhungen bis zu dieser Grenze sollen sachlich gerechtfertigt und damit zulässig sein, wenn der Ausgabepreis für die neuen Aktien den Börsenpreis nicht wesentlich unterschreitet.

Gewinnberechtigung junger Aktien

Zu den Parametern einer Kapitalerhöhung, die bei Ausübung eines genehmigten Kapitals von Vorstand und Aufsichtsrat

festzulegen sind, zählen nicht nur der Umfang der Kapitalerhöhung, der Ausgabepreis für die Aktien und die Zeichnungsfrist, sondern auch die Gewinnberechtigung der neu auszugebenden jungen Aktien. Was allerdings wie ein Nebenaspekt klingt, spielt in der Praxis eine erhebliche Rolle: Einerseits besteht ein großes Interesse, keine neuen Aktien mit im Vergleich zum bisherigen Aktienbestand abweichender Gewinnberechtigung zu schaffen, da dies die Handelbarkeit der neuen Aktien einschränken würde. Andererseits kann über die Gewinnberechtigung mittelbar Einfluss auf den Gegenwert genommen werden, den die Zeichner der neuen Aktien zu leisten haben. Besonders in Fällen einer Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre kann der Unterschied für die Aktionäre bedeutsam sein.

Zulässigkeit rückwirkender Gewinnberechtigung?

Eine rückwirkende Gewinnberechtigung für einen Zeitraum, in dem die neuen Aktien noch nicht existierten, kommt von vornherein nur für solche Zeiträume in Betracht, für die noch kein Gewinnverwendungsbeschluss gefasst wurde. Insoweit besteht Einigkeit in der juristischen Literatur. Für unproblematisch wird auch die Einräumung der Gewinnberechtigung für das laufende Geschäftsjahr erachtet, in dem die Aktien ausgegeben werden. Umstritten ist hingegen der Fall, in dem die Hauptversammlung noch

nicht über die Gewinnverwendung für das (oder auch die) vorausgegangene(n) Geschäftsjahr(e) entschieden hat. Teilweise wird dabei nach der Frage differenziert, ob eine von der Hauptversammlung beschlossene Kapitalerhöhung vorliegt oder eine Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital, für die nach teilweise vertretener Auffassung engere Grenzen gelten sollen.

Rückwirkende Gewinnberechtigung bei genehmigtem Kapital

Der Fall, über den das OLG München zu entscheiden hatte, betraf die Ausübung eines genehmigten Kapitals unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre. Im konkreten Fall hatte der Vorstand der Gesellschaft im Januar 2026 mit Zustimmung des Aufsichtsrats über die teilweise Ausnutzung des bei der Gesellschaft bestehenden genehmigten Kapitals entschieden. Dabei wurde das Bezugsrecht der Bestandsaktionäre ausgeschlossen. Die Kapitalerhöhung wurde sodann durchgeführt, d.h. die Aktien bei Dritten platziert und der Ausgabebetrag vereinnahmt. Der Ermächtigungsbeschluss der Hauptversammlung für das genehmigte Kapital enthielt zur Frage einer etwaigen rückwirkenden Gewinnberechtigung neuer Aktien keine besondere Regelung. Nach den Beschlüssen von Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft sollten die neuen Aktien aber bereits für das Geschäftsjahr 2025 gewinnberechtigt sein. Für

dieses Geschäftsjahr lag noch kein Gewinnverwendungsbeschluss vor.

Das Registergericht verweigerte die Eintragung der Durchführung der Kapitalerhöhung, weshalb die neuen Aktien zunächst auch nicht wirksam entstehen und ausgegeben werden konnten.

Die Entscheidung des Oberlandesgerichts München

Das Oberlandesgericht München bestätigte die Entscheidung des Registergerichts und entschied, die Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital sei aufgrund der Gesamtumstände im konkreten Fall nicht eintragungsfähig. Zur Begründung stützte sich das Gericht vorrangig auf die Überlegung, dass den Bestandsaktionären kein hinreichender Schutzmechanismus verbliebe, wenn man in Fällen des genehmigten Kapitals die Entscheidung über die Einräumung einer rückwirkenden Gewinnberechtigung in das Ermessen von Vorstand und Aufsichtsrat legen würde. Dies gelte insbesondere dann, wenn das Bezugsrecht ausgeschlossen sei. Die Bestandsaktionäre hätten dann keine Möglichkeit, die Maßnahme als solche anzugreifen, sondern könnten allenfalls Schadensersatzansprüche geltend machen. Im Hinblick

auf die damit verbundenen Liquiditäts- und Prozessrisiken sei dies kein adäquater Rechtsschutz.

Kritik an der Vorgehensweise des Vorstands übte das OLG München auch insoweit, als nach Auffassung des Gerichts keine Abwägung zwischen den Interessen der Gesellschaft und den Interessen der Bestandsaktionäre stattgefunden habe. Dem Vorstandsbeschluss über die Ausübung des genehmigten Kapitals seien dazu keine Ausführungen zu entnehmen.

Ausblick und Fazit

Die Entscheidung des OLG München engt die Handlungsspielräume börsennotierter Gesellschaften in einem praktisch sehr wichtigen Bereich der Kapitalmarktfinanzierung empfindlich ein. Dies ist misslich und aus Sicht der Praxis auch nicht recht verständlich, hätte die seitens des Gerichts geforderte Abwägung doch mit einiger Sicherheit ergeben, dass die Interessen der Gesellschaft im konkreten Fall überwogen hätten. Die Tatsache, dass die betroffene Gesellschaft im April 2026 Insolvenzantrag stellte, dem im Juli 2026 die Verfahrenseröffnung folgte, deutet zumindest darauf hin, dass dem Gesellschaftsinter-

esse im konkreten Fall großes Gewicht beizumessen war.

Für die Praxis folgt aus der Entscheidung des OLG München die Notwendigkeit, rückwirkende Gewinnberechtigungen nur noch mit äußerster Vorsicht in Erwägung zu ziehen. Kurzfristig helfen können Vorababstimmungen mit dem zuständigen Registergericht. Zudem sollte erwogen werden, die Frage einer rückwirkenden Gewinnberechtigung in künftigen Ermächtigungsbeschlüssen zum genehmigten Kapital explizit zu erwähnen und den Ausübungsbeschluss um eine im Sinne der Entscheidung des OLG München tragfähige Begründung zu ergänzen.

Dr. Thomas Zwissler
t.zwissler@zirngibl.de

ZIRNGIBL
Rechtsanwälte
Partnerschaft mbB
Karlstraße 23
80333 München
T.: +49 (89) 290 50-0



ZIRNGIBL

Anzeige

Bildung verändert alles.

Seit 2007 hat die Familie Jäger Stiftung die Ausbildung von mehr als 400 Waisenkindern ermöglicht: Vom Besuch der Grundschule bis hin zu einem Hochschulabschluss oder dem Abschluss eines Lehrberufs innerhalb des Heimatlandes. Schließlich ist die Zukunft eines Landes an die Zukunft seiner Kinder geknüpft.

Fragen? bernd.jaeger@mopani.org | www.mopani.org

Familie Jäger Stiftung
IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81 | Sparda-Bank München eG

Ihre Spende kommt zu 100% bei den Kindern an, denn die Kosten für Verwaltung und Werbung werden vollständig vom Stifter übernommen. Die Familie Jäger Stiftung ist als rein gemeinnützige Organisation anerkannt. Spenden sind daher steuerlich absetzbar. Zuwendungsbestätigungen werden gerne ausgestellt.

Substanz Investor

