

DENTONS

Sanierungskapitalerhöhungen bei börsennotierten AGs

6. Mai 2025

Dr. Robert Weber

Herausforderungen bei KEs börsennotierter Gesellschaften

**Vermeidung der HV:
Anfechtungsrisiken,
Zeitkomponente**

- Nutzung des Genehmigten Kapitals
- Umfang abhängig von Satzungsermächtigung durch HV

**Nutzung des
genehmigten Kapitals
nur beschränkt möglich**

- max. 50% des GKs für Bar- bzw. SachKEs
- max. 20 % des GKs bei BarKEs mit vereinfachtem Bezugsrechtsausschluss

**Begrenzter Spielraum
bei der Festsetzung des
Bezugspreises**

- KEs mit Bezugsrecht: faktischer Bezugsrechtsausschluss/ faktischer Bezugszwang
- BarKEs mit vereinfachtem Bezugsrechtsausschluss: grds. max. 5% unter Börsenkurs (i.Ü. ggf. größere Spielräume bei Sanierungen)

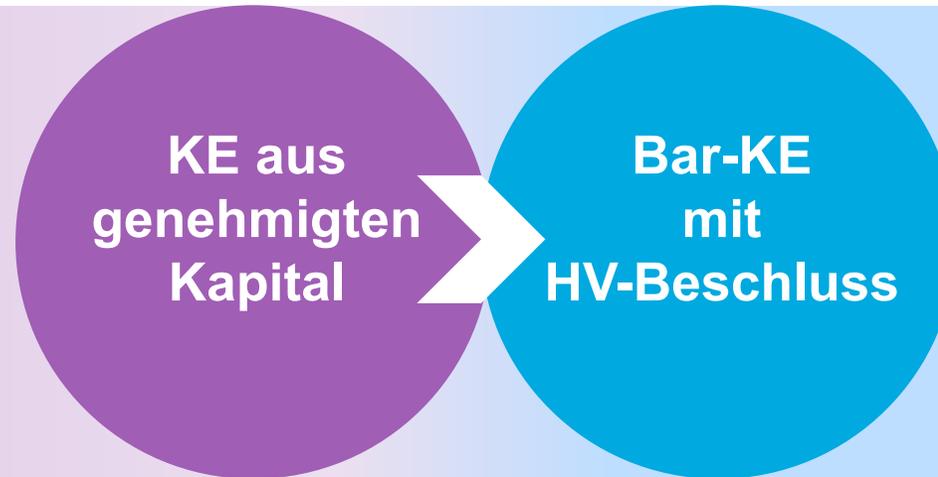
**Komplexer
kapitalmarktrechtlicher
Rahmen**

- Prospektpflicht/-ausnahmen, Infodokument, WIB, ggf. Sanierungsbefreiung (WpÜG)
- Umfangreiche Dokumentation und Koordination mit Investmentbank und ggf. BaFin

Fallbeispiel: (kombinierte) BarKEs (1)



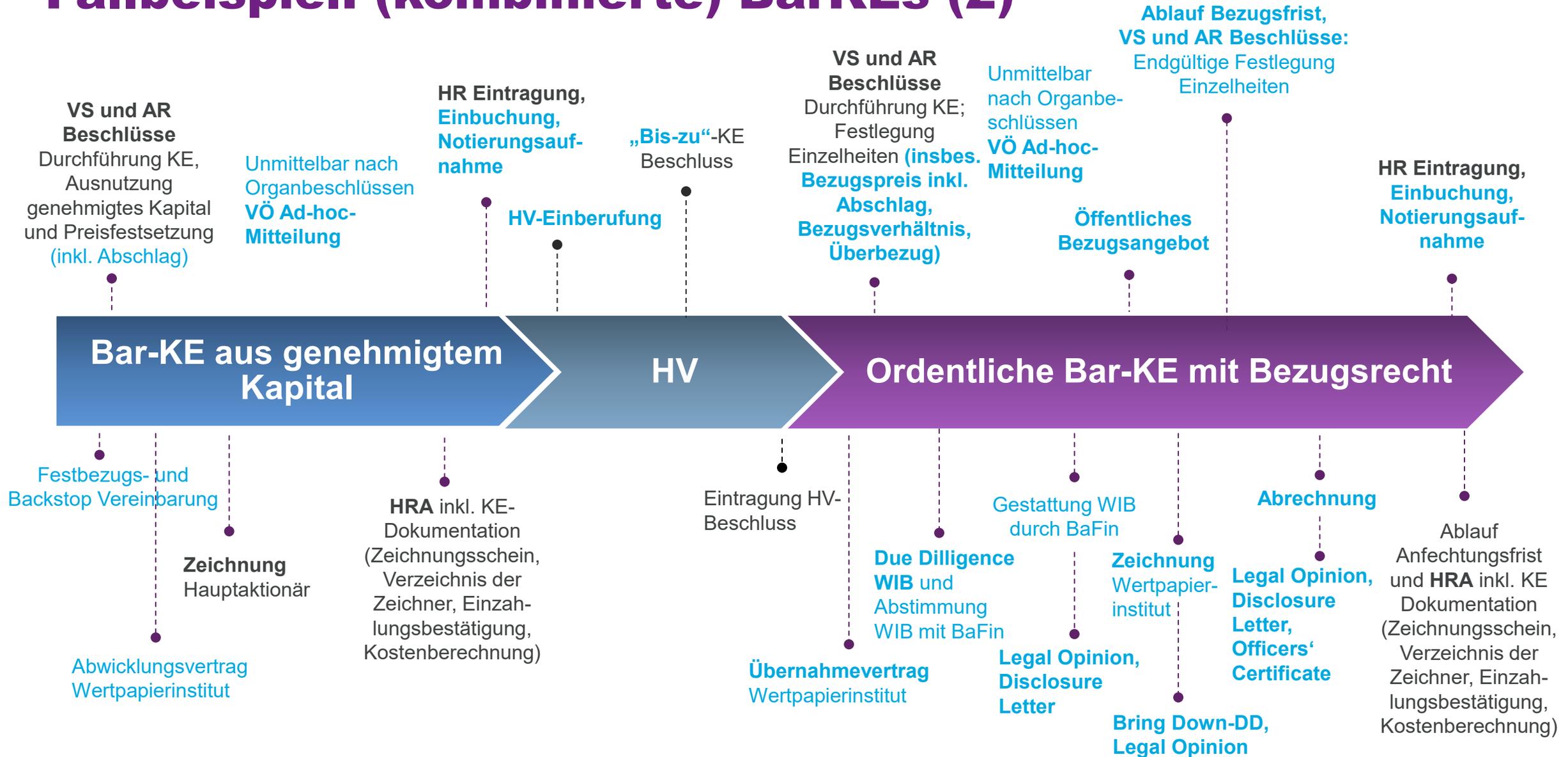
- Kurzfristige Liquiditätszufuhr durch 20%er BarKE
- Prospektfrei, da Privatplatzierung
- Bruttoemissionserlös rund EUR 2,59 Mio.



- Mit Bezugsrecht der Aktionäre
- Öffentliches Angebot (damals) bis EUR 8 Mio. prospektfrei, aber WIB
- Auffüllen auf Gesamtbruttoemissionserlös von insgesamt EUR 10 Mio. (Beschluss der Anleihegläubigerversammlung)



Fallbeispiel: (kombinierte) BarKEs (2)



Fallbeispiel: (kombinierte) BarKEs (3)

Herausforderung HV-Beschluss SanierungsKE

- Ausgangspunkt: angestrebter Bruttoemissionserlös
- Nominales KE-Volumen und endgültige Aktienzahl ergeben sich erst unter Berücksichtigung des Bezugspreises und des Bezugsverhältnisses
- Dennoch klare Festlegung erforderlich: ansonsten Verwischung der Grenzen zum genehmigten Kapital



Fallbeispiel: (kombinierte) BarKEs (4)

Berechnungsparameter

max. neue Aktienzahl u. nominales KapE-Volumen

$$\frac{\text{angestrebter Bruttoemissionserlös}}{\text{Bezugspreis}}$$

Bezugsverhältnis (ggf. Aufrundung)

$$\frac{\text{alte Aktienzahl}}{\text{max. neue Aktienzahl}}$$

endgültige neue Aktienzahl

Ermittlung aufgrund des Bezugsverhältnisses

nominales KapE-Volumen

Anzahl neuer Aktien \times anteiliger Betrag am Grundkapital

endgültiger Bruttoemissionserlös

Bezugspreis \times endgültige neue Aktienzahl

Fallbeispiel: (kombinierte) BarKEs (5)

Beschlussfassung Hauptversammlung

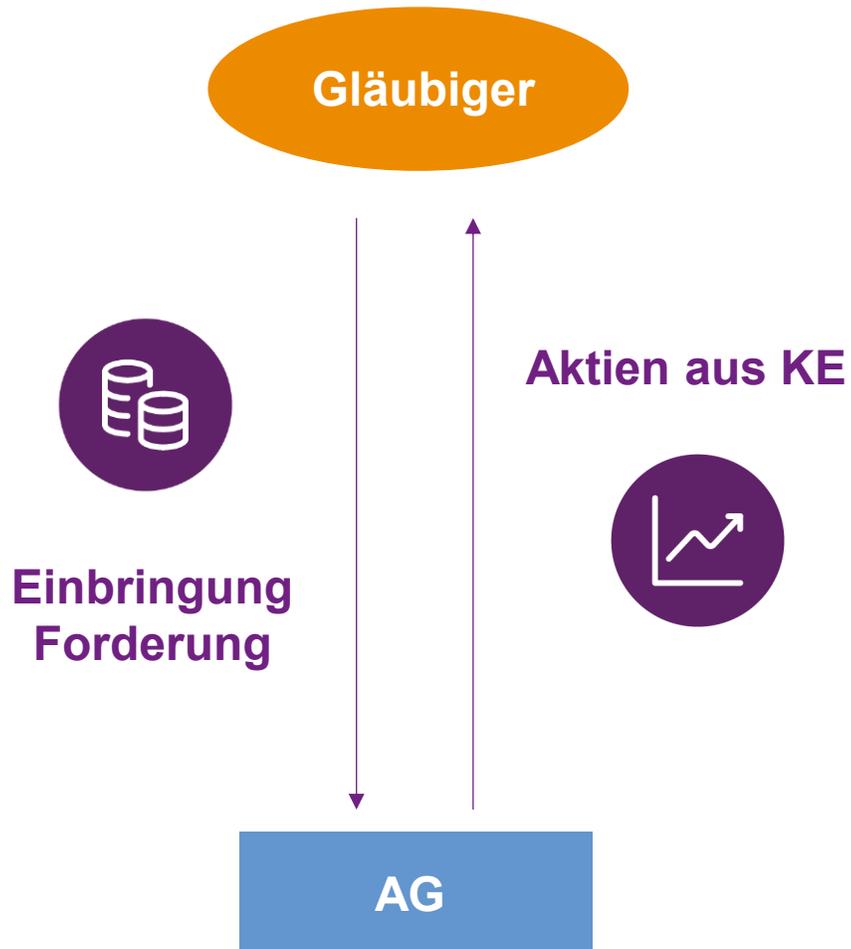
Das ... Grundkapital der Gesellschaft wird gegen Bareinlagen **um bis** zu EUR 7.310.000,00 ... erhöht. ... Die neuen Aktien werden zum geringsten Ausgabebetrag von EUR 1,00 je Stückaktie ausgegeben ...

Die **endgültige Anzahl der neu auszugebenden Stückaktien** sowie der **nominale Kapitalerhöhungsbetrag** aus dieser Kapitalerhöhung sind auf denjenigen Höchstbetrag beschränkt, der sich aus der Division des angestrebten Bruttoemissionserlöses in Höhe von EUR 7.310.000,00 durch den vom Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats ... festzusetzenden **Bezugspreis** ergibt. Das nominelle Kapitalerhöhungsvolumen ergibt sich aus der Multiplikation der sich auf Basis des gemäß dem nachfolgenden Absatz ermittelten **Bezugsverhältnisses** ergebenden Anzahl von auszugebenden neuen Stückaktien mit EUR 1,00. ...

Das Bezugsverhältnis (alte zu neue Aktien) entspricht dem Verhältnis der am Tag vor Veröffentlichung des Bezugsangebots ... ausgegebenen Anzahl von Stückaktien zu der Anzahl der im Rahmen der Kapitalerhöhung höchstens auszugebenden Stückaktien gemäß der Berechnung nach Satz 1 des vorstehenden Absatzes. Zur Erzielung eines **praktikablen Bezugsverhältnisses** kann das Bezugsverhältnis auf zwei Dezimalstellen **aufgerundet** werden. Die tatsächliche Anzahl der auszugebenden neuen Stückaktien ist dann auf Basis dieses gerundeten Bezugsverhältnisses zu ermitteln. ...

... Nicht bezogene neue Stückaktien, die auch aufgrund des **Überbezugsrechts** ... nicht bezogen werden, werden der auf Basis ihrer **Verpflichtung** zum Erwerb sämtlicher neuer Aktien ...angeboten. ...

Debt-Equity-Swap



- Schuldenreduzierung durch Wandlung von Verbindlichkeiten in Eigenkapital (z.B. von Schuldverschreibungen, Darlehensforderungen)
- Dadurch Verbesserung der Eigenkapitalquote und Schaffung von Liquidität (Wegfall von Zinsen und Tilgung)
- Technisch in der Regel durch Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage unter Bezugsrechtsausschluss oder gemischte Bar-/SachKE
- Möglich durch Beschluss der HV oder aus genehmigtem Kapital
- Ggf. Sanierungsbefreiung (§ 37 Abs. 1 WpÜG iVm § 9 Satz 1 Nr. 3 WpÜG-AngebotsVO)
- Kernproblem Bewertung: Wert der eingebrachten Forderung muss mindestens Nominalwert der ausgegebenen Aktien (in der Regel EUR 1 je Aktie) entsprechen
- Im Übrigen erweiterter Anfechtungsausschluss für KEs durch HV-Beschluss im Hinblick auf die Angemessenheit des Wertes der Einlage

Kapitalschnitt und anschließende Kapitalerhöhung

- Erhöhung des Börsenkurses durch Zusammenlegung von Aktien auf mindestens EUR 1
- Ggf. Zusammenlegung von Aktien zur Deckung von Verlusten (Buchsanierung)
- Volumen eines vor Kapitalschnitt geschaffenen genehmigten Kapital bleibt unverändert, auch wenn es nachher mehr als 50% des Grundkapitals beträgt -> enormer Spielraum für nachfolgende KEs
z.B.:

	Vor Kapitalschnitt	Nach Kapitalschnitt 20 zu 1
Grundkapital	EUR 288 Mio.	EUR 14,4 Mio.
Genehmigtes Kapital	EUR 144 Mio.	EUR 144 Mio.

Vielen Dank!

Ihr Ansprechpartner



Dr. Robert Weber

**Partner, Co-Head Corporate/M&A Germany
Corporate**

T: +49 69 450012 120

M: +49 170 761 5449

robert.weber@dentons.com