

Das türkische Kapitalmarktgesetz und die Bezugsrechtsbeschränkung

Veliye Yanlı*

I. Einleitung

Die Publikums-AGs können sich aufgrund einer vom Kapitalmarktausschuß zu erteilenden Erlaubnis für ein System des genehmigten Kapitals entscheiden (Art. 12 Kapitalmarktgesetz). Nach diesem System kann das Kapital der AG vom Verwaltungsrat bis zu dem in der Satzung festgelegten genehmigten Betrag durch Ausgabe neuer Aktien erhöht werden, ohne daß dabei die Bestimmungen des türkischen Handelsgesetzbuches über die Kapitalerhöhung zur Anwendung kommen.

Gemäß Art. 12 Abs. 5 KMG und Art. 8 Abs. 1 Erlaß des KMA (S IV Nr. 7) kann der Verwaltungsrat durch die Satzung auch ermächtigt werden, die Bezugsrechte der Aktionäre einzuschränken. In diesem Fall hat er die Aktionäre gleich zu behandeln (Art. 12 Abs. 4 Satz 2 KMG, Art. 8 Abs. 2 Erlaß des KMA S IV Nr. 7). Entscheidet er ohne sachlichen Grund das Bezugsrecht nur für bestimmte einzelne Aktien, für eine bestimmte Aktiegattung oder in unterschiedlichem Maße einzuschränken, so liegt darin eine ungleiche Behandlung der Aktionäre. In solchen Fällen können die Verwaltungsratsmitglieder, die Kontrolleure oder die Aktionäre, deren Rechte verletzt sind, gegen den Beschluß des Verwaltungsrates eine Anfechtungsklage erheben (Art. 12 Abs. 6 KMG). Dieses Recht wurde in das Kapitalmarktgesetz während der Aenderung durch das Gesetz unter Nummer 3794 im Jahr 1992 eingefügt, und gilt nur für den hier genannten Fall des den Gleichbehandlungsgrundsatz verletzenden Verwaltungsratsbeschlusses über die Einschränkung des Bezugsrechts der Aktionäre.

Es wird im folgenden behandelt, daß die Einschränkung des Bezugsrechts der Aktionäre nicht in freiem Ermessen des dazu zuständigen Organs steht.

II. Das Bezugsrecht

Die Aktiengesellschaft erweitert mit einer Kapitalerhöhung gegen Einlagen die Basis ihrer Eigenmittel. Demgegenüber tangiert die Erhöhung des Grundkapitals die Interessen der bisherigen Aktionäre nachteilig. Einmal wird der Umfang ihrer Beteiligungsrechte, der sich am Verhältnis der Nennwerte der Aktien orientiert, relativ geringer. Zum anderen führt die Kapitalerhöhung zur Wertminderung der alten Aktie,

* Hilfsdozentin an der technischen Universität Istanbul.

da die neuen Aktien häufig zu einem niedrigen Ausgabebetrag, als es dem Börsenpreis der alten Aktien entspräche, ausgegeben werden.

Das Gesetz räumt zum Ausgleich dieser Nachteile den Aktionären ein Bezugsrecht und damit die Möglichkeit ein, entsprechend ihrer bisherigen Beteiligung an der Kapitalerhöhung und deren Vorteilen teilzunehmen. Will also ein Aktionär seine bisherige Kapitalbeteiligung in unveränderter Höhe halten, muß er sein Bezugsrecht ausüben und damit weiteres Kapital einsetzen.

Die Bezugsrechte der Aktionäre entstehen als selbständige Rechte mit dem Beschluss des Organs¹.

Das Bezugsrecht ist kein wohlervorbenes Recht². Es stellt sich als eine Erweiterung des Stammrechtes und nicht als Frucht desselben dar³.

III. Einschränkung des Bezugsrechts

Nach Art. 394 THGB hat jeder der Aktionäre das Recht auf eine Anzahl neuer Aktien, die seinem Anteil am Gesellschaftskapital entspricht, wenn der Generalversammlungsbeschluss über die Erhöhung des Grundkapitals keine gegenteiligen Bestimmungen enthält. Das bedeutet, daß die Generalversammlung im Beschluss über die Erhöhung des Grundkapitals die Bezugsrechte der Aktionäre einschränken kann.

Da die Einschränkung der Bezugsrechte ein Bestandteil des Erhöhungsbeschlusses ist, ist die besondere Aufnahme der Bezugsrechtsbeschränkung in die Tagesordnung neben der Kapitalerhöhung nicht nötig⁴. Für die Einschränkung der Bezugsrechte gelten dieselben Präsenz- und Stimmenquoten, die für den Beschluss über die Kapitalerhöhung erforderlich sind⁵.

Obwohl es im Gesetz ausdrücklich nicht vorgesehen ist, ist es nach herrschender Meinung in der Literatur möglich, die Bezugsrechte der Aktionäre auch in der Satzung der Gesellschaft einzuschränken⁶.

Die Bezugsrechte der Aktionäre können also durch die Generalversammlung entweder im Beschluss über die Erhöhung des Grundkapitals oder in der Satzung eingeschränkt werden.

Im System des genehmigten Kapitals kann der Verwaltungsrat auch ermächtigt werden, die Bezugsrechte der Aktionäre einzuschränken (Art. 12 Abs. 5 KMG und Art. 8 Abs. 1 Erlaß des KMA, S IV Nr. 7). In diesem Fall

1 Yarg. 11. HD. (14.12.1982), YKD Mart 1983, S. 378 und Tekinalp, İkt. Mal. Der. C XXX Nr. 2 S. 73, 78; Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, S. 102.

2 Domaniç, Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, S. 1021 ff.; Moroğlu, aaO S. 102.; Tekil, Anonim Şirketler Hukuku, S. 250 ff.

3 Tekinalp in: Poroy/Tekinalp/Çamoğlu Nr. 1404.

4 Moroğlu, aaO S. 43 f. i.V.m.129; Tekinalp in: Poroy/Tekinalp/Çamoğlu Nr. 1408; a. A. Imregün, Anonim Ortaklıklar, S. 446; Akünel, MHAD, neue Serie Nr. 5 (1969) S. 257, 271.

5 Moroğlu, aaO S. 129 f.; Imregün, aaO S. 446.

6 Aytaç, II. Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu 1985, S. 297, 329; Domaniç, aaO S. 1029; Moroğlu, aaO S. 127 f.; Tekil, aaO S. 251; Tekinalp, in: Poroy/Tekinalp/Çamoğlu Nr. 1407.

wird die Zuständigkeit der Generalversammlung zur Einschränkung der Bezugsrechte gemäß KMG auf den Verwaltungsrat übertragen. Es steht in seinem Ermessen, ob die Bezugsrechte der Aktionäre einzuschränken sind.

IV. Voraussetzungen für die Bezugsrechtsbeschränkung

1. Gleichbehandlungsgrundsatz

Im Kapitalmarktgesetz (Art. 12 Abs. 4 Satz 2) und Erlaß des Kapitalmarktausschusses (Art. 8 Abs. 2 S IV Nr. 7) wird für den Fall der Einschränkung der Bezugsrechte durch den Verwaltungsrat ausdrücklich vorgesehen, daß er an den Grundsatz der gleichmäßigen Behandlung aller Aktionäre gebunden ist. Ein Verstoß gegen den Gleichbehandlungsgrundsatz wird als ein Grund für die Anfechtungsklage gegen den Verwaltungsratsbeschluß über die Einschränkung der Bezugsrechte der Aktionäre angesehen (Art. 12 Abs. 6 KMG, Art. 10 Abs. 1 Erlaß des KMA S IV Nr. 7).

Die Verankerung des Gleichbehandlungsgrundsatzes im Gesetz für die Verwaltungsratsbeschlüsse über die Bezugsrechtsbeschränkung bedeutet aber nicht, daß nur der Verwaltungsrat an diesen Grundsatz gebunden ist.

Der Grundsatz der gleichmäßigen Behandlung der Aktionäre wird heute als ein allgemein gültiges Prinzip des Aktienrechts anerkannt⁷. Demgemäß unterliegt auch die Generalversammlung dem Gleichbehandlungsgrundsatz bei seinen Beschlüssen, und eine Verletzung dieses Grundsatzes kann zur Anfechtung des Generalversammlungsbeschlusses führen⁸.

Da die Aktiengesellschaft eine Kapitalgesellschaft ist, kann es sich bei der Gleichbehandlung der Aktionäre nicht um eine Gleichheit nach Köpfen, sondern nur um eine gleichmäßige Behandlung entsprechend der Kapitalbeteiligung handeln.

Im deutschen Recht ist der Grundsatz der gleichmäßigen Behandlung im § 53a AktG geregelt⁹. Danach sind die Aktionäre unter gleichen Voraussetzungen gleich zu behandeln. Die Generalversammlung hat bei der Einschränkung der Bezugsrechte der Aktionäre den Grundsatz der gleichmäßigen Behandlung zu beachten. Sie darf nicht die Bezugsrechte ohne sachlichen Grund nur für bestimmte einzelne Aktien, für eine bestimmte Aktiengattung oder in verschiedenem Umfange ausschließen¹⁰. Die Beschlüs-

7 Moroğlu, Türk Ticaret Kanunu'na göre Anonim Ortaklıklarda Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, S. 140 ff.; Tekinalp, in: Poroy/Tekinalp/Çamoğlu Nr. 887 ff.; Tekil, aaO S. 33 f.; Omağ, Anonim Şirketler Hukukunda Eşit İşlem İlkesi, Hukuk Araştırmaları Dergisi, C. 1, Nr. 1, S. 1 ff.

8 Moroğlu, aaO in Fn. 7, S. 141, 142.

9 § 53a AktG wurde durch das Durchführungsgesetz zur 2. gesellschaftsrechtlichen EWG-Richtlinie vom 13.12.1978 in das Aktiengesetz eingefügt.

10 G. Hueck, Der Grundsatz der gleichmäßigen Behandlung im Privatrecht, S. 339 f.; Henn, AG 1985 S. 240, 244 f.; Wiedemann in: GroßKomm., AktG § 186 Anm. 12 c.

se der Generalversammlung sind anfechtbar, wenn sie den Gleichbehandlungsgrundsatz verletzt haben¹¹.

Der Verwaltungsrat ist genauso wie die Generalversammlung an den Gleichbehandlungsgrundsatz gebunden. Denn dem Grundsatz der gleichmäßigen Behandlung unterliegt jedes Organ, das im gesamten innergemeinschaftlichen Bereich im Einzelfall gegenüber den Beteiligten tätig wird¹².

Auch im schweizerischen Recht findet der Gleichbehandlungsgrundsatz seinen Ausdruck hinsichtlich der Bezugsrechtsbeschränkung in Art. 652b Abs. 2 Satz 3 OR¹³. Danach darf niemand durch die Aufhebung des Bezugsrechts in unsachlicher Weise begünstigt oder benachteiligt werden. Eine unsachliche Benachteiligung bzw. Begünstigung läge dann vor, wenn die Bezugsrechtsbeschränkung dazu dient, einer bestimmten Aktionärsgruppe Vorteile zuzuschancen, die in Wahrheit nichts zu tun hat mit der Verfolgung des Gesellschaftszwecks und der Beschaffung neuen Eigenkapitals¹⁴.

Inhaltlich darf der Grundsatz der gleichmäßigen Behandlung allerdings nicht etwa dahin verstanden werden, daß er eine absolute Gleichbehandlung aller Aktionäre gewährleisten wolle, d.h. von der Gleichbehandlung darf abgewichen werden. Die Abweichung vom Gleichbehandlungsgrundsatz muß sachlich gerechtfertigt sein¹⁵. Ob eine Ungleichbehandlung sachlich berechtigt ist und nicht als willkürlich zu gelten hat, kann nicht für alle Fälle vorher eindeutig festgelegt werden. Für die Zurücksetzung der Interessen einzelner Mitglieder kann nur das Gesamtinteresse der Aktionäre maßgebend sein¹⁶. Danach darf bei der Einschränkung der Bezugsrechte der Aktionäre vom Gebot der Gleichbehandlung nur dann abgewichen werden, wenn dies im Interesse aller Aktionäre liegt, also die anderen Aktionäre dadurch besser als im Falle streng gleichmäßiger Behandlung stehen¹⁷.

2. Sachliche Rechtfertigung der Bezugsrechtsbeschränkung

Das Bezugsrecht gewährt jedem Aktionär bei einer Kapitalerhöhung einen Anspruch auf Zuteilung der neuen Aktien im Verhältnis zu seinem

11 A. Hueck in: Baumbach/Hueck, AktG § 243 Rdn. 7; Obermüller/Werner/Winden, Die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft, S. 30; Schilling in: GroßKomm., AktG § 243 Anm. 20; Würdinger, Aktienrecht und das Recht der verbundenen Unternehmen S. 52, 152; Zöllner in: KölnerKomm., AktG § 243 Rdn. 152.

12 G. Hueck, aaO S. 226, 341.

13 Eingefügt durch Ziff. I des BG vom 4. Okt. 1991, in Kraft seit 1. Juli 1992.

14 Böckli, Das neue Aktienrecht, S. 79f.

15 G. Hueck, aaO S. 170ff., 340; BGHZ 33, 175, 186; Bürgi, Art. 706 OR Nr. 37; Siegwart, Art. 652 OR Nr. 11; BGE 69 II S. 246, 250; 91 II S. 298, 301; 95 II S. 157, 162f.; 99 II S. 55, 58f.; 102 II S. 265, 267; 117 II S. 291, 312.

16 Bodenheimer, Das Gleichheitsprinzip im Aktienrecht, S. 10; G. Hueck, aaO S. 344; Haberlandt BB 1962 S. 1142, 1143; Müller-Erbach, Deutsches Handelsrecht, S. 294.

17 Vgl. Schockenhoff, AG 1994 S. 45 ff.

bisherigen Anteil am Grundkapital. Die eigentliche Aufgabe des Bezugsrechts ist der Schutz der Mitgliedschaft des Aktionärs. Es dient zur Aufrechterhaltung der anteiligen Herrschafts- und Vermögensrechte¹⁸.

Die Einschränkung des Bezugsrechts stellt sich daher als ein schwerer Eingriff in die rechtlich anerkannten geschützten Interessen der Aktionäre dar. Er führt zu einer Verringerung des Anteils der betroffenen Aktionäre am Gesellschaftsvermögen mit dem entsprechenden Gewinn- und Liquidationsanteil und entsprechender Auswirkung auf die Mitverwaltungsrechte in der Gesellschaft. Ein Teil des Gewinns muß künftig an die unter Einschränkung des Bezugsrechts der Altaktionäre in die Gesellschaft aufgenommenen neuen Aktionären ausgeschüttet werden. Daneben verlieren die Aktionäre auch ihren proportionalen Anteil an der Stimmenmacht. So können Aktionäre unter Umständen gesetzliche Minderheitsrechte verlieren.

Außerdem mindert sich auch der Substanzwert der alten Anteile, wenn die neuen Anteile zu einem Preis vergeben werden, der unter ihrem wahren Wert liegt.

Deswegen bedarf die Einschränkung des Bezugsrechts einer sachlichen Rechtfertigung, d.h., sie steht nicht im freien Ermessen der Generalversammlung.

Was das deutsche Recht angeht¹⁹, so hat sich in der Literatur die Ansicht durchgesetzt, daß die Kapitalerhöhung unter Bezugsrechtsbeschränkung nur dann vorgenommen werden kann, wenn letztere im Interesse der Gesellschaft erforderlich und nach Abwägung mit den Bezugsinteressen der Aktionäre auch gerechtfertigt ist^{20, 21}. Diese Auffassung ist durch eine Entscheidung des BGH bestätigt worden²². Es handelt sich hier um eine Wirksamkeitsvoraussetzung für die Bezugsrechtsbeschränkung. Die aufgrund der 2. EG-Richtlinie in das Aktiengesetz eingefügte Berichtspflicht (§ 186 Abs. 4 Satz 2) stellt eine Anerkennung dieser von Literatur

18 Moroğlu, aaO S. 97 f.; Tekinalp in: Poroy/Tekinalp/Çamoğlu Nr. 1403.

19 Siehe Yanlı, Die Stellung des Vorstands der Aktiengesellschaft beim genehmigten Kapital, Diss. München, S. 53 ff.

20 Fuchs, BB 1972 S. 1533, 1536 ff.; Lutter in: KölnerKomm. AktG § 186 Rdn. 49, 50 (Vorauf.); Schilling in: GroßKomm. AktG § 255 Anm. 2; Wiedemann in: GroßKomm. AktG § 186 Anm. 12b; Zöllner, Die Schranken mitgliedschaftlicher Stimmrechtsmacht bei den privatrechtlichen Personenverbaenden, S. 352f., derselbe in: KölnerKomm. AktG § 243 Rdn. 196.

21 In Deutschland ist das "Gesetz für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts" am 10.8.1994 in Kraft getreten. Hier wird die Einschränkung des Bezugsrechts bei Bar-Kapitalerhöhungen erleichtert. Der in § 186 Abs. 3 AktG eingefügte Satz 4 bestimmt, daß ein Ausschluß des Bezugsrechts insbesondere dann zulässig ist, wenn die Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen zehn vom Hundert des Grundkapitals nicht übersteigt und der Ausgabebetrag den Börsenpreis nicht wesentlich unterschreitet. Das Gesetz erklärt hier den Ausschluß des Bezugsrechts im Hinblick auf die Finanzierungsinteressen der Gesellschaft für erforderlich und angemessen. Lehre und Rechtsprechung gelten unverändert fort mit Ausnahme des jetzt vom Gesetz selbst geklärten Streitens um die Zulässigkeit des Bezugsrechtsausschlusses. Vgl. Lutter AG 1994 S. 429, 440 f.; Hahn DB 1994 S. 1659, 1664; Blanke BB 1994 S. 1505, 1512.

22 BGHZ 71, 40-53 = AG 1978 S. 196 = NJW 1978 S. 1316 = BB 1978 S. 776.

und Rechtsprechung für die Einschränkung des Bezugsrechts entwickelten materiellen Voraussetzungen dar²³. Danach hat der Vorstand der Generalversammlung, die selbst über die Bezugsrechtsbeschränkung entscheidet, einen schriftlichen Bericht über den Grund der Einschränkung des Bezugsrechts vorzulegen. Dieser Bericht muß den "Grund", also die sachliche Rechtfertigung der beabsichtigten Bezugsrechtsbeschränkung darlegen. Er soll die Generalversammlung in die Lage versetzen, die Interessen der Gesellschaft an einer Kapitalerhöhung mit Einschränkung des Bezugsrechts gegenüber anderen Alternativen zu bewerten, die Nachteile für die Aktionäre zu erkennen und beides gegeneinander abzuwägen²⁴.

Er ermöglicht auch dem Aktionär zu prüfen, ob nicht nur die formellen, sondern insbesondere auch die materiellen Bedingungen für eine Bezugsrechtsbeschränkung vorliegen²⁵.

Im neuen schweizerischen Aktienrecht bestimmt Art. 652b Abs. 2 OR²⁶, daß der Beschluß der Generalversammlung über die Erhöhung des Aktienkapitals das Bezugsrecht nur aus wichtigen Gründen aufheben darf²⁷. Als "wichtiger Grund" gilt nach der Aussage des Gesetzes "insbesondere" die Übernahme von Unternehmen, Unternehmensteilen oder Beteiligungen sowie die Mitarbeiterbeteiligung. Die "Wichtigkeit des Grundes" drückt sich hier darin aus, daß positiv ein schutzwürdiges Interesse der Gesellschaft an einer Bezugsrechtsbeschränkung besteht und die Einschränkung auch sachlich begründet, erforderlich und nicht übermäßig ist²⁸.

In Art. 12 Abs. 4 Satz. 2 KMG und Art. 8 Abs. 2 Erlaß des KMA (S IV Nr. 7) wird nur der Gleichbehandlungsgrundsatz erwähnt, den der Verwaltungsrat oder im allgemeinen die Generalversammlung bei der Entscheidung über die Bezugsrechtsbeschränkung zu beachten hat. Das darf aber nicht heißen, daß die Einschränkung der Bezugsrechte sonst im Belieben des Organs steht. Mit Rücksicht auf die einschneidenden Folgen der Bezugsrechtsbeschränkung auf die Interessen der Aktionäre sollte sie nur zulässig sein, wenn sie durch sachliche Gründe im Interesse der Gesellschaft gerechtfertigt ist.

Eine Einschränkung der Bezugsrechte liegt im Gesellschaftsinteresse, wenn sie der Förderung und Verwirklichung des Gesellschaftszwecks dient. Demnach muß die Bezugsrechtsbeschränkung zur Erreichung des mit der Kapitalerhöhung verfolgten Ziels erforderlich sein, d. h., die Situation muß so sein, daß dieses Ziel nur oder jedenfalls deutlich besser durch die Einschränkung des Bezugsrechts verwirklicht werden kann²⁹. Demge-

23 Becker, BB 1981 S. 394, 395; Sturges, Wpg 1982 S. 581, 583.

24 BGHZ 83, 319, 326; Lutter in: KölnerKomm. AktG § 186 Rdn. 56.

25 Becker, BB 1981 S. 394, 395.

26 Eingefügt durch Ziff. I des BG vom 4. Okt. 1991, in Kraft seit 1. Juli 1992.

27 Vgl. BGE 91 II S. 298, 309; Zindel, Bezugsrechte in der Aktiengesellschaft, S. 237 ff.

28 Böckli, aaO S. 79.

29 Bodenheimer, Das Gleichheitsprinzip im Aktienrecht, S. 74; Füchsel, BB 1972 S. 1533, 1538; Lutter in: KölnerKomm. AktG § 186 Rdn. 62; derselbe ZGR 1979 S. 401, 404; Zöllner, Die Schranken mitgliederschaftlicher Stimmrechtsmacht bei den privatrechtlichen Personenverbänden, S. 352, 353.

mäß muß die Einschränkung der Bezugsrechte erstens zur Förderung des verfolgten Ziels geeignet sein. Zweitens muß sie das beste Mittel sein, d.h., daß nur mit ihrer Hilfe das verfolgte Ziel erreicht werden kann, bzw. das selbe Ziel nicht auf eine die Aktionäre weniger benachteiligende Weise verwirklicht werden kann. Es ist daher zuerst zu untersuchen, ob es andere ebenso gute oder bessere Möglichkeiten zur Erreichung des angestrebten Zwecks gibt.

Eine Bezugsrechtsbeschränkung kann trotz ihrer Erforderlichkeit mißbräuchlich sein, wenn sie zu einer unverhältnismäßig schweren Schädigung der Aktionäre führt.

Eine Maßnahme ist unverhältnismäßig, wenn sie die Rechte der Betroffenen mehr beeinträchtigt, als zur Erreichung des erstrebten Ziels notwendig ist. Die Beeinträchtigung mitgliedschaftlicher Interessen der Aktionäre muß in angemessenem Verhältnis zu dem erstrebten Ziel stehen, d. h., die Einschränkung der Bezugsrechte darf nur im geringstmöglichen Ausmaß in die Aktionärsrechte eingreifen.

V. Ergebnis

Daß das Gesetz keine ausdrücklichen materiellen Voraussetzungen für die Bezugsrechtsbeschränkung enthält, ermöglicht dem Organ nicht, dieses Recht beliebig einzuschränken. Die Anwendung des Gleichbehandlungsgrundsatzes kann dabei nicht ausreichend sein (Art. 12 Abs. 4 Satz 2 KMG, Art. 8 Abs. 2 Erlaß des KMA S IV Nr. 7). Die Aktionärsinteressen können trotz der Beachtung des Grundsatzes der gleichmäßigen Behandlung beeinträchtigt werden, wenn die Einschränkung durch die im Gesellschaftsinteresse liegenden sachlichen Gründe nicht gerechtfertigt ist. Zu prüfen ist, ob die Bezugsrechtsbeschränkung zur Erreichung des angestrebten Zwecks geeignet und erforderlich sowie nach Abwägung mit den Interessen der Aktionäre verhältnismäßig ist.

Liegen die sachlichen Voraussetzungen für die Bezugsrechtsbeschränkung bei einer Kapitalerhöhung vor, so sind die Aktionäre gleich zu behandeln. Eine Ungleichbehandlung ist nur zulässig, wenn diese im Interesse aller Aktionäre ist.

Die sachlichen Voraussetzungen für die Einschränkung der Bezugsrechte gelten für jedes Organ, das diese Entscheidung trifft. Danach ist sowohl die Generalversammlung als auch der Verwaltungsrat an die oben genannten Maßstäbe gebunden.