

Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis	11
Abkürzungsverzeichnis	23
Teil 1 Einleitung	29
§ 1 Untersuchungsgegenstand	29
A. Problemaufriss	29
B. Gegenstand dieser Untersuchung	35
C. Gang der Untersuchung	39
Teil 2 Regulierungsbedarf bei Private Equity Transaktionen?	40
§ 2 Private Equity und der Einsatz von Fremdkapital	40
A. Private Equity	40
B. Private Equity und der Einsatz von Fremdkapital	51
C. Ergebnis zu § 2	56
§ 3 Notwendigkeit einer Regulierung von Leverage Transaktionen durch Private Equity Fonds	58
A. Einführung	58
B. Finanzierungstheoretische Einführung	58
C. Gefahr eines „überhöhten“ Fremdkapitaleinsatzes in Private Equity Transaktionen?	65
D. Der marktbasierte Schutz für die sonstigen Stakeholder des Unternehmens bei Private Equity Leverage Transaktionen	80
E. Ergebnis zu § 3	84
Teil 3 Die rechtlichen Rahmenbedingungen für eine Eingangskapitalisierung (Leveraged Buy Out)	88
§ 4 Transaktionsstruktur und rechtliche Fragestellungen	88
A. Mehrstufige Holdingsstruktur - Zwischenschaltung eines Akquisitionsvehikels	88
B. Problematik des strukturellen Nachrangs der Kreditgläubiger des Akquisitionsvehikels	91
C. Die Verhinderung des strukturellen Nachranges – Die Gewährung von upstream-Darlehen und upstream-Sicherheiten durch die Zielgesellschaft	94

D.	Verwendung des cash flow der Zielgesellschaft zur Finanzierung der Übernahme	97
E.	Gang der Darstellung – Rechtliche Fragen	100
§ 5	Der Gläubigerschutz bei der unabhängigen GmbH	102
A.	Überblick über die Schutzinstrumente	102
B.	Der Kapitalerhaltungsgrundsatz des § 30 Abs. 1 GmbHG	103
C.	Die Haftung der Geschäftsführer	140
D.	Die Haftung der Gesellschafter im Zusammenhang mit insolvenzauslösenden Zahlungen der Gesellschaft an die Gesellschafter	183
E.	Zwischenergebnis: Der Gläubigerschutz in der unabhängigen GmbH	222
§ 6	Der Gläubigerschutz bei der unabhängigen AG	228
A.	Überblick über Schutzinstrumente	228
B.	Der Kapitalbindungsgrundsatz des § 57 AktG	228
C.	Das Verbot der financial assistance, § 71a Abs. 1 S. 1 AktG	238
D.	Die Pflichten der Leitungsorgane und der Aktionäre der Gesellschaft	259
E.	Zwischenergebnis: Der Gläubigerschutz bei der unabhängigen AG	262
§ 7	Der Gläubigerschutz bei Konzernierung der Zielgesellschaft	267
A.	Problemstellung	267
B.	Abhängige Aktiengesellschaft als Zielgesellschaft	268
C.	Abhängige GmbH als Zielgesellschaft	287
D.	Zwischenergebnis: (Gläubiger-) Schutzniveau bei Konzernierung der Zielgesellschaft	289
§ 8	Der Gläubigerschutz im Verschmelzungsmodell	292
A.	„Mehrstufiges Modell“ – Transaktionsstruktur	292
B.	Anwendbarkeit der §§ 57, 71a AktG, § 30 GmbHG im Verschmelzungsmodell?	294
C.	Anwendbarkeit der Insolvenzverursachungshaftung im Verschmelzungsmodell	304
D.	Schutz durch die Vorschriften des Umwandlungsgesetzes	305
E.	Zwischenergebnis: Der Gläubigerschutz im Verschmelzungsmodell	314
Teil 4	Die rechtlichen Rahmenbedingungen für eine Rekapitalisierung (Leveraged Recapitalization)	317
§ 9	Rekapitalisierung	317
A.	Problemstellung	317

B. Die Rechtslage bei der unabhängigen Zielgesellschaft	319
C. Die Rechtslage bei Konzernierung der Zielgesellschaft	333
D. Die Rechtslage im Verschmelzungsmodell	335
Teil 5 Zusammenfassung	342
Literaturverzeichnis	365
Stichwortverzeichnis	389

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	23
Teil 1 Einleitung	29
§ 1 Untersuchungsgegenstand	29
A. Problemaufriss	29
I. Der Boom von Private Equity und Leverage Transaktionen	29
II. Verstärkte Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit – Verstärkte Rezeption durch die Wissenschaft	31
1. Die Kritik am Geschäftsmodell der Private Equity Fonds	31
2. Die Befürworter einer stärkeren (steuerlichen) Förderung von Private Equity	33
3. Die gesetzgeberische Reaktion durch das MoRaKG, das Risikobegrenzungs-gesetz, die Unternehmenssteuerreform und das MoMiG	34
B. Gegenstand dieser Untersuchung	35
I. Gläubigerschutz bei Leverage Transaktionen durch Private Equity Investoren	35
II. Abgrenzung – nicht zu behandelnde Aspekte	37
1. Die unzureichende steuerliche Förderung durch das MoRaKG	37
2. Die Auswirkung von Leverage Transaktionen auf die Finanzmarktstabilität	38
3. Private Equity als Minderheitsgesellschaft/Übernahme börsennotierter Gesellschaften	38
C. Gang der Untersuchung	39
Teil 2 Regulierungsbedarf bei Private Equity Transaktionen?	40
§ 2 Private Equity und der Einsatz von Fremdkapital	40
A. Private Equity	40
I. Grundlagen	40
1. Private Equity – Begrifflichkeit und Grundidee	40
2. Unterscheidung zwischen verschiedenen Formen des Private Equity (Buy Out vs. Venture Capital)	41
3. Abgrenzung zur Anlageklasse der Hedge Fonds	42
II. Struktur/Investitionsmodell eines Private Equity Fonds	44
1. Struktur eines Private Equity Fonds	44
a) Gesellschaftsrechtliche Struktur	44
b) Vergütungsstruktur	45

2.	Das Investitionsmodell eines Private Equity Fonds	46
a)	Die Suche nach geeigneten Zielgesellschaften	46
b)	Der Erwerb der Zielgesellschaft	47
c)	Maßnahmen während des Investments	49
d)	Der Ausstieg aus dem Investment (Exit)	49
	III. Marktentwicklung	50
B.	Private Equity und der Einsatz von Fremdkapital	51
I.	Der Leverage Effekt	51
1.	Theoretische Grundlagen	51
2.	Beispiel zur Veranschaulichung	52
II.	Der Einsatz von Fremdkapital bei einer Private Equity Transaktion	53
III.	Marktentwicklung	54
IV.	Fallstudie Private Equity	55
C.	Ergebnis zu § 2	56
§ 3	Notwendigkeit einer Regulierung von Leverage Transaktionen durch Private Equity Fonds	58
A.	Einführung	58
B.	Finanzierungstheoretische Einführung	58
I.	Relevanz der Kapitalstruktur (Traditionelle These)	59
II.	Irrelevanz der Kapitalstruktur (Irrelevanzthese)	60
III.	Die Kompromissformel (Trade-off-Theory)	62
1.	Die Rezeption des M/M-Theorems	62
2.	Die Trade Off Theory	63
C.	Gefahr eines „überhöhten“ Fremdkapitaleinsatzes in Private Equity Transaktionen?	65
I.	Die Vor- und Nachteile des Einsatzes von Fremdkapital	66
1.	Die Vorteile einer hohen Verschuldung	66
a)	Steuerliche Vorteile (tax shield)	66
b)	Verschuldung als Corporate Governance Mechanismus	67
c)	Wohlfahrtsökonomische Aspekte	68
2.	Nachteile eines Einsatzes von Fremdkapital	68
a)	Steigendes Ausfall-/Insolvenzrisiko	68
b)	Mangelnde Investitionsfähigkeit des Unternehmens	69
c)	Risikoanreizproblem („moral hazard“)	70
d)	Unterinvestitionsproblem	70
e)	Anreiz zur (fremdfinanzierten) Ausschüttung („cash in and run“)	71
II.	Der Interessenkonflikt hinsichtlich der Kapitalstruktur in einer Private Equity Transaktion	71
1.	Parade Equity als Paradebeispiel für den Interessenkonflikt zwischen den Anteilseignern und den sonstigen Stakeholdern des Unternehmens	72
2.	Abschwächung des Interessenkonfliktes	73
a)	Der mögliche Nachschuss von Eigenkapital (equity cure)	74

b) Die Möglichkeit einer Umwandlung des Fremdkapitals in Eigenkapital (debt equity swap)	75
3. Empirie	76
4. Stellungnahme	78
D. Der marktbasierte Schutz für die sonstigen Stakeholder des Unternehmens bei Private Equity Leverage Transaktionen	80
I. Der marktbasierte Schutz für anpassungsfähige Gläubigergruppen	80
1. Der Schutz durch Sicherungsklauseln (covenants)	80
2. Covenant lite – Die Abschwächung des marktbasierten Schutzes der Fremdkapitalgeber	82
II. Der marktbasierte Schutz für nicht anpassungsfähige Gläubigergruppen	83
E. Ergebnis zu § 3	84
 Teil 3 Die rechtlichen Rahmenbedingungen für eine Eingangskapitalisierung (Leveraged Buy Out)	88
 § 4 Transaktionsstruktur und rechtliche Fragestellungen	88
A. Mehrstufige Holdingsstruktur - Zwischenschaltung eines Akquisitionsvehikels	88
B. Problematik des strukturellen Nachrangs der Kreditgläubiger des Akquisitionsvehikels	91
C. Die Verhinderung des strukturellen Nachranges – Die Gewährung von upstream-Darlehen und upstream-Sicherheiten durch die Zielgesellschaft	94
I. Die Ausreichung eines Darlehens durch die Zielgesellschaft an die Zweckgesellschaft (upstream-Darlehen)	94
II. Die fremdnützige Stellung von Sicherheiten durch die Zielgesellschaft (Upstream-Sicherheit)	95
D. Verwendung des cash flow der Zielgesellschaft zur Finanzierung der Übernahme	97
E. Gang der Darstellung – Rechtliche Fragen	100
 § 5 Der Gläubigerschutz bei der unabhängigen GmbH	102
A. Überblick über die Schutzinstrumente	102
B. Der Kapitalerhaltungsgrundsatz des § 30 Abs. 1 GmbHG	103
I. Die Kreditgewährung an Gesellschafter (upstream-Darlehen)	103
1. Die bilanzielle Betrachtungsweise und ihre Auswirkungen für die Akquisitionsfinanzierung	104
a) Das Auszahlungsverbot des § 30 Abs. 1 GmbHG	104
b) Die Darlehensgewährung der Gesellschaft an den Gesellschafter	106
c) Auswirkungen für die Akquisitionsfinanzierung	107
2. November-Urteil des BGH	108

a)	Die Abkehr von der bilanziellen Betrachtungsweise	108
b)	Rezeption des November-Urteils	110
aa)	Kritik an der Aufgabe der bilanziellen Betrachtungsweise	110
bb)	Geltungsbereich der vom BGH aufgestellten Grundsätze?	112
cc)	Auswirkung des November-Urteils für die Beurteilung von Leveraged Transaktionen	113
3.	Neuerungen durch das MoMiG	114
a)	Referentenentwurf	115
b)	Regierungsentwurf – Rückkehr zu bilanziellen Betrachtungsweise	116
c)	Auswirkungen auf Leveraged Transaktionen	118
II.	Die Besicherung von Forderungen (upstream-Sicherheit)	119
1.	Rechtslage vor dem November-Urteil	119
a)	Fremdnützige Sicherheitenbestellung als „Leistung“ i.S.d. § 30 GmbHG?	119
b)	Der Streit um den Leistungszeitpunkt und dessen Relevanz für die Akquisitionsfinanzierung - „Limitation Language“	120
aa)	Die Sicherheitenbestellung als „Weniger“ im Vergleich zur Darlehensgewährung	120
bb)	Die bilanzielle Betrachtungsweise	121
(1)	Verwertung als maßgeblicher Leistungszeitpunkt	121
(2)	Anwendung auf die upstream-Besicherung im Rahmen eines Leveraged Buy Out	122
(3)	Die Notwendigkeit einer Limitation Language	124
cc)	Die Vermögensgefährdungstheorie	126
(1)	Die Bestellung der Sicherheit als der relevante Leistungszeitpunkt	126
(2)	Auswirkungen auf upstream-Besicherung im Rahmen eines Leveraged Buy Out	127
2.	Die Auswirkungen des Novemberurteils	128
a)	Übertragbarkeit der Wertungen auf dingliche Sicherheiten	129
b)	Übertragbarkeit der Wertungen auf schuldrechtliche Sicherheiten	129
3.	Die Rechtslage nach dem MoMiG	130
a)	Die Rückkehr zur bilanziellen Betrachtungsweise auch bei upstream-Sicherheiten	130
b)	Der Streit um den Leistungszeitpunkt	131
aa)	Das Versäumnis des MoMiG-Gesetzgebers	131
bb)	Das Versäumnis der Rechtsprechung	132
(1)	Klärung hinsichtlich des Leistungszeitpunktes bei schuldrechtlichen Sicherheiten	132
(2)	Unklarheit hinsichtlich des Leistungszeitpunktes bei dinglichen Sicherheiten	132
cc)	Eigene Ansicht	133

c)	Auswirkungen auf Leverage Transaktionen	136
III.	Abführung des cash flow der Zielgesellschaft an die Zweckgesellschaft	136
IV.	Zwischenergebnis	138
C.	Die Haftung der Geschäftsführer	140
I.	Haftungstatbestände der Geschäftsführer bei Insolvenzreife der Gesellschaft	141
1.	Haftung wegen Insolvenzverschleppung, § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 15a InsO	141
2.	Das Zahlungsverbot nach Eintritt der Insolvenzreife, § 64 S. 1 GmbHG n.F. (§ 64 Abs. 2 GmbHG a.F.)	143
a)	Dogmatischer Standort und Verhältnis zur Insolvenzverschleppungshaftung	144
b)	Die Tatbestandsvoraussetzungen	145
c)	Die Rechtsfolge	148
d)	Zwischenergebnis	150
II.	Die Insolvenzverursachungshaftung, 64 S. 3 GmbHG n.F.	150
1.	Vorüberlegungen	151
a)	Telos der neuen Geschäftsführerplichten	152
b)	Geschäftsführer als Adressaten einer Solvenzicherung?	153
c)	Problematik der Inkonsistenz des Haftungsgefüges	154
aa)	Bereits bestehende Anknüpfungspunkte für solvenzorientierte Geschäftsführerplichten?	154
(1)	§ 43 Abs. 2 GmbHG	154
(2)	Teilnehmerhaftung, §§ 826, 830 BGB	155
(3)	Zwischenergebnis	156
bb)	Zweigleisigkeit des Gläubigerschutzsystems und auseinanderlaufende Haftungsfolgen	157
d)	Folgerungen für eine sachgerechte Tatbestandsauslegung	159
2.	Die einzelnen Voraussetzungen der Insolvenzverursachungshaftung und ihre Anwendung auf Leverage Transaktionen	160
a)	Zahlung an Gesellschafter	160
b)	Kausalität	162
aa)	Die Gesetzgebungsgeschichte – Vom Referentenentwurf zum Regierungsentwurf	162
bb)	Meinungsstand in der Literatur	164
(1)	Die Ansicht von Hölzle	164
(2)	Die Ansicht von Böcker/Poertzgen	165
cc)	Eigene Ansicht	166
c)	Die Solvenzprognose des Geschäftsführers	168
aa)	Das Versäumnis des Gesetzgebers	168
bb)	Absicherung der Zahlungsfähigkeit der Gesellschaft mittels Aufstellung entsprechender Finanzpläne (Liquiditätsprognose)	170
cc)	Prognosezeitraum	171

dd)	„Mit der Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmannes“ – Die Sorgfaltanforderungen an die Solvenzprognose des Geschäftsführers	173
(1)	Allgemeine Überlegungen	173
(2)	Szenariotechnik im Zusammenhang mit einem Leveraged Buy Out	174
ee)	Formulierungsvorschlag	175
3.	Die Rechtsfolgen der Insolvenzverursachungshaftung	177
4.	Überlegungen zur gerichtlichen Kontrollrichte	178
5.	Absicherung der Ergebnisse unter Wertungsgesichtspunkten	181
a)	Zusammenspiel zwischen Markt und Recht	182
b)	Angemessener Ausgleich zwischen Finanzierungsfreiheit der Anteilseigner und Gläubigerschutz	182
D.	Die Haftung der Gesellschafter im Zusammenhang mit insolvenzauslösenden Zahlungen der Gesellschaft an die Gesellschafter	183
I.	Problemstellung	183
II.	Die Gesellschafterhaftung wegen existenzvernichtenden Eingriffs	185
1.	Herleitung des Instituts/Allgemeine Grundsätze	185
a)	Vom qualifiziert faktischen Konzern zur Existenzvernichtungshaftung	185
b)	Grundlinien des Haftungsinstituts	186
c)	Fazit: Die existenzvernichtende Eingriff als ergänzendes Haftungsinstitut	189
2.	Eignung als Haftungsinstitut für insolvenzauslösende Zahlungen im Rahmen eines Leveraged Buy Out?	190
a)	Bisherige Literatur	191
aa)	Objektive Voraussetzungen - Sicherheitenverwertung/-bestellung als relevante Maßnahme	191
bb)	Subjektive Voraussetzungen	193
cc)	Die Notwendigkeit einer limitation language	194
dd)	Zwischenergebnis	194
b)	Eigene Ansicht	195
aa)	Abführung des cash-flow als richtiger Ansatzpunkt für die rechtliche Beurteilung	195
(1)	Sicherheitenbestellung als falscher Ansatzpunkt	195
(2)	Sicherheitenverwertung als falscher Ansatzpunkt	196
(3)	Cash flow Abführung als richtiger Ansatzpunkt	196
bb)	Solvenzschutzpflichten der Gesellschafter	196
(1)	Anlehnung an die Solvenzprognose des § 64 S. 3 GmbHG	197
(2)	Richterrechtliche Ausgestaltung einer Solvenzprognose?	198
(3)	Keine stimmige Abgrenzung der Verantwortlichkeiten von Geschäftsführer und Gesellschafter	198
3.	Auswirkungen der Trihotelentscheidung	200
a)	Die wesentlichen Neuerungen der Trihotel-Dogmatik	201

aa) Die Verortung als Fallgruppe des § 826 BGB - Schadensersatz statt Durchgriff	201
bb) Die Aufgabe der Subsidiarität zu den Kapitalerhaltungs- regeln der §§ 30, 31 GmbHG	202
cc) Innenhaftung statt Außenhaftung	203
b) Die Voraussetzungen des existenzvernichtenden Eingriffs nach der Trihotel-Entscheidung und ihre Auswirkungen auf die Akquisitionsfinanzierungspraxis	204
aa) Gesellschafterverhalten in Form eines existenzvernich- tenden Eingriffs	204
(1) Entzug von Gesellschaftsvermögen	204
(2) Keine Rechtfertigung oder Kompensation des Vermögensentzuges	205
(3) Insolvenzverursachung	206
bb) Sittenwidrigkeit	207
(1) Allgemeine Überlegungen	207
(2) Entwicklung einer Fallgruppe „Leveraged Buy Out“ ?	208
cc) Vorsatz	209
(1) Allgemeine Überlegungen	209
(2) Anwendung auf einen Leveraged Buy Out	210
dd) Schaden	211
(1) Aufgabe der Beweislastumkehr	211
(2) Schadensnachweis im Zusammenhang mit einem Leveraged Buy Out	212
(3) Lösungsansätze	212
(4) Eigene Ansicht	213
ee) Haftungsadressaten	214
(1) Allgemeine Überlegungen	214
(2) Auswirkungen auf einen Leveraged Buy Out	215
III. Erstreckung der Solvenzicherungspflichten des § 64 S. 3 GmbHG auf die Gesellschafter (Figur des faktischen Geschäftsführers)?	216
1. Problemstellung	216
2. Kritische Würdigung der bisherigen Rechtsprechung	216
a) Allgemeine Überlegungen	216
b) Die Voraussetzungen einer faktischen Geschäftsführung	217
aa) Intensität der gesellschaftsrechtlichen Einflussnahme	218
(1) Die Leitlinien des BGH	218
(2) Anwendung auf eine Kapitalstrukturmaßnahme im Zuge einer Leverage Transaktion	218
(3) Zusammenspiel der Geschäftsführer- und Gesellschafterhaftung	219
bb) Die Notwendigkeit eines Auftretens nach Außen?	219
IV. Stellungnahme: Ausbau der Gesellschafterhaftung über die Figur des faktischen Geschäftsführers	221

E. Zwischenergebnis: Der Gläubigerschutz in der unabhängigen GmbH	222
§ 6 Der Gläubigerschutz bei der unabhängigen AG	228
A. Überblick über Schutzinstrumente	228
B. Der Kapitalbindungsgrundsatz des § 57 AktG	228
I. Die Rechtslage vor dem November-Urteil und dem MoMiG	229
1. Grundsätze der Vermögensbindung	229
2. Die Gewährung von aufsteigenden Darlehen (upstream-Darlehen)	230
3. Bestellung von aufsteigenden Sicherheiten (upstream-Besicherung)	232
4. Abführung des cash flow der Zielgesellschaft an die Zweckgesellschaft	233
II. Die Auswirkungen des November-Urteils	233
III. Neuerungen durch das MoMiG	235
1. Lockerungen des Prinzip der strikten Vermögensbindung, § 57 Abs. 1 S. 3 AktG	235
2. Auswirkungen auf Leverage Transaktionen	236
C. Das Verbot der financial assistance, § 71a Abs. 1 S. 1 AktG	238
I. Einleitung	238
II. Die Voraussetzungen des § 71a Abs. 1 S. 1 AktG und ihre Anwendung auf den Leveraged Buy Out bei einer unabhängigen Aktiengesellschaft	240
1. Verbotene Geschäfte	240
2. Zeitlicher und sachlicher Zusammenhang	241
3. Die Rechtsfolgen des § 71a Abs. 1 S. 1 AktG	243
a) Einführung	243
b) Rückabwicklung im Zweipersonenverhältnis	244
c) Rückabwicklung im Dreipersonenverhältnis	244
4. Zwischenergebnis	247
III. Das Verhältnis des § 71a Abs. 1 S. 1 AktG zu § 57 AktG	248
IV. § 71a Abs. 1 S. 1 AktG als generelles Verbot eines Leveraged Buy Out?	250
1. Einleitung	250
2. Die Reform auf EU-Ebene	251
a) Die Auswirkungen der Reform auf EU-Ebene für die Auslegung des § 71a AktG als generelles Verbot eines Leveraged Buy Out	251
b) Exkurs: (Potentielle) Auswirkungen des Art. 23 Abs. 1 Kapitalrichtlinie auf die Akquisitionsfinanzierungspraxis	252
3. Der Verweis auf das – vermeintlich – bestehende generelle Verbot der financial assistance im englischen Recht	254
4. Die Reaktion des deutschen Gesetzgebers	256
5. Eigene Ansicht	258

D. Die Pflichten der Leitungsorgane und der Aktionäre der Gesellschaft	259
I. Haftung für insolvenzauslösende Zahlungen	259
1. Die neuen Insolvenzverursachungshaftung des Vorstands, §§ 93 Abs. 2, Abs. 3 Nr. 6 i.V.m. 92 Abs. 2 S. 3 AktG	259
2. Der Ausbau der Solvenzicherungspflichten der Aktionäre	260
a) Der Ausbau der Existenzvernichtungshaftung	260
b) Die Verantwortlichkeit der faktischen Organe	261
II. Die Pflichten bei/nach Eintritt der Insolvenzreife	262
1. Die Insolvenzantragspflicht	262
2. Das Verbot von Zahlungen nach Insolvenzreife	262
E. Zwischenergebnis: Der Gläubigerschutz bei der unabhängigen AG	262
§ 7 Der Gläubigerschutz bei Konzernierung der Zielgesellschaft	267
A. Problemstellung	267
B. Abhängige Aktiengesellschaft als Zielgesellschaft	268
I. AG-Vertragskonzern	268
1. Anwendbarkeit der §§ 57, 71a AktG im AG-Vertragskonzern?	269
a) Suspendierung des § 57 AktG im AG-Vertragskonzern	269
b) Suspendierung des § 71a Abs. 1 S. 1 AktG im AG-Vertragskonzern	270
c) Zwischenergebnis	271
2. Vermögens- und Gläubigerschutz im AG-Vertragskonzern	271
a) Leitungsmacht und Verlustausgleichspflicht des herrschenden Unternehmens	271
b) Der Umfang der Leitungsmacht	272
aa) Nachteiligkeit der Weisung	273
bb) Grenzen der Leitungsmacht: Existenzvernichtung der beherrschten Gesellschaft/mangelnde Solvenz der herrschenden Gesellschaft	273
3. Anwendung auf finanzielle Unterstützungshandlungen der konzernierten Ziel-AG im Zusammenhang mit einem Leveraged Buy Out	276
a) Darlehensgewährung der konzernierten Ziel-AG	276
b) Fremdnützige Sicherheitenbestellung der konzernierten Ziel-AG	277
c) Abführung von Liquidität der Ziel-AG an die herrschende Zweckgesellschaft	278
d) Abführung des Jahresüberschusses	278
II. Faktischer AG-Konzern	280
1. Bestehen eines Abhängigkeitsverhältnisses, §§ 311, 17, 18 AktG	280
2. Überlagerung der §§ 57, 71a AktG?	281
a) Anwendbarkeit des § 57 AktG	281

b)	Anwendbarkeit des § 71a AktG	282
3.	Schranken des Einflusses der herrschenden Gesellschaft auf die beherrschte Gesellschaft	284
a)	Veranlassung zu einem Nachteil	284
b)	Nachteilsausgleich, § 311 AktG	286
C.	Abhängige GmbH als Zielgesellschaft	287
I.	GmbH-Vertragskonzern	287
II.	Faktischer GmbH-Konzern	289
D.	Zwischenergebnis: (Gläubiger-) Schutzniveau bei Konzernierung der Zielgesellschaft	289
§ 8	Der Gläubigerschutz im Verschmelzungsmodell	292
A.	„Mehrstufiges Modell“ – Transaktionsstruktur	292
B.	Anwendbarkeit der §§ 57, 71a AktG, § 30 GmbHG im Verschmelzungsmodell?	294
I.	Verstoß gegen § 57 Abs. 1 AktG/§ 30 Abs. 1 GmbHG ?	295
1.	downstream merger	295
2.	upstream merger	297
II.	Verstoß gegen § 71a Abs. 1 S. 1 AktG im Zusammenhang mit der upstream-Verschmelzung einer Ziel-AG?	298
1.	Die Argumente für eine Anwendbarkeit des § 71a Abs. 1 S. 1 AktG	299
a)	Wirtschaftliche Vergleichbarkeit der Sachverhalte	299
b)	Ausstrahlungswirkung des § 71a Abs. 1 S. 1 AktG und Verhinderung einer Umgehung der Verbotsvorschrift	300
c)	Mangelnder Schutz durch die Vorschriften des Umwandlungsgesetzes	301
2.	Die Argumente gegen eine Anwendbarkeit des § 71a Abs. 1 S. 1 AktG	301
a)	Mangelnde Ausstrahlungswirkung des § 71a Abs. 1 S. 1 AktG	302
b)	Spezialität des umwandlungsrechtlichen Regimes	302
c)	Keine materielle Beschlusskontrolle im Umwandlungsrecht	303
3.	Stellungnahme: Keine Anwendbarkeit des § 71a Abs. 1 S. 1 AktG im Zusammenhang mit einem upstream merger	303
C.	Anwendbarkeit der Insolvenzverursachungshaftung im Verschmelzungsmodell	304
D.	Schutz durch die Vorschriften des Umwandlungsgesetzes	305
I.	Problemstellung	305
II.	Notwendigkeit einer Kapitalerhöhung bei der aufnehmenden Gesellschaft?	306
1.	Anteilsgewährpflicht bei Verschmelzung nicht verbundener Gesellschaften	306
2.	Verbot einer Kapitalerhöhung bei einer Verschmelzung verbundener Gesellschaften	307

III. Der Anspruch auf Sicherheitsleistung, § 22 UmwG	309
1. Der unzureichende Gläubigerschutz des § 22 UmwG	309
2. Vorschläge zur Verbesserung des Gläubigerschutzes	311
a) Verpflichtender Verschmelzungsbericht	311
b) Verlängerung der Frist des § 22 UmwG	312
c) Generelle Aufgabe des Systems des nachgelagerten Schutzes – Sicherheitsleistung als Voraussetzung der Verschmelzung	312
E. Zwischenergebnis: Der Gläubigerschutz im Verschmelzungsmodell	314
 Teil 4 Die rechtlichen Rahmenbedingungen für eine Rekapitalisierung (Leveraged Recapitalization)	317
 § 9 Rekapitalisierung	317
A. Problemstellung	317
B. Die Rechtslage bei der unabhängigen Zielgesellschaft	319
I. Transaktionsstruktur	319
II. Unabhängige Aktiengesellschaft	321
1. Die Vereinbarkeit von Sonderdividenden mit § 57 Abs. 1 S. 1, S. 3, Abs. 3 AktG	321
2. Anwendbarkeit des Verbotes der Financial Assistance, § 71a Abs. 1 S. 1 AktG?	323
3. Die neue Insolvenzverursachungshaftung des § 92 Abs. 2 S. 3 AktG	325
III. Unabhängige GmbH	328
IV. Notwendigkeit eines generellen Verbots fremdfinanzierter Sonderdividenden (strikte Ausschüttungssperre)?	328
1. Einleitung	328
2. Formulierung einer zusätzlichen Ausschüttungssperre	329
3. Bewertung	329
a) Vorteile einer strikten Ausschüttungssperre	329
b) Nachteile einer strikten Ausschüttungssperre	330
c) Fazit	333
C. Die Rechtslage bei Konzernierung der Zielgesellschaft	333
I. AG-Vertragskonzern	334
II. GmbH-Vertragskonzern	334
D. Die Rechtslage im Verschmelzungsmodell	335
I. Transaktionsstruktur der „kapitalherabsetzenden Verschmelzung“	335
II. Gläubigerschutz	337
1. Der unzureichende Gläubigerschutz nach § 22 UmwG	337
2. Ansätze zur Verbesserung des Gläubigerschutzes	339
a) Entsprechende Anwendung der §§ 225 Abs. 2 AktG, 58 Abs. 1 GmbHG ?	339

b) Anwendbarkeit der Insolvenzverursachungshaftung	340
Teil 5 Zusammenfassung	342
Literaturverzeichnis	365
Stichwortverzeichnis	389