

# Inhaltsverzeichnis

## 1. Teil: Dogmatische Grundlagen

<b>1. Einleitung</b> .....	27
<b>2. Dogmatik des Verbots der Einlagenrückgewähr nach § 57 AktG</b> .....	29
2.1 Grundsatz der Vermögensbindung .....	29
2.2 Sachlicher Anwendungsbereich .....	30
2.2.1 Ausschüttung mit angemessener Gegenleistung .....	30
2.2.2 Ausschüttung ohne Gegenleistung .....	31
2.2.3 Verdeckte Gewinnausschüttung .....	31
a) Drittvergleich bei Umsatzgeschäften .....	32
b) Das Novemberurteil und die Rückkehr zur bilanziellen Betrachtungsweise .....	32
c) Andere relevante Fallgestaltungen .....	34
aa) Darlehen .....	34
(1) Bonität des Schuldners .....	34
(2) Besicherung des Darlehens .....	35
(3) Bedeutung der Verzinsung .....	35
bb) Stellung von Sicherheiten .....	36
cc) Transaktionsaffine Fälle .....	37
2.2.4 Dividendenausschüttungen .....	37
2.3 Persönlicher und zeitlicher Anwendungsbereich .....	38
2.3.1 Zukünftige und ehemalige Aktionäre .....	39
2.3.2 Der faktische Aktionär .....	40
2.3.3 Zurechnung einer Leistung an den Aktionär .....	41
2.4 Rechtsfolge eines Verstoßes gegen § 57 AktG .....	42
2.4.1 Meinungsstand und Problemstellung .....	42
2.4.2 Stellungnahme .....	44
<b>3. Dogmatik des Verbots der finanziellen Unterstützungsleistung des Aktienerwerbs nach § 71a Abs. 1 S. 1 AktG</b> .....	47

3.1	Einleitung .....	47
3.2	Telos des § 71a Abs. 1 S. 1 AktG .....	47
3.2.1	Rechtshistorische Grundlagen .....	47
a)	Deutsche Entwicklung .....	48
b)	Kodifikation durch Umsetzung der Kapitalrichtlinie .....	49
c)	Entstehungsgeschichte des Art. 23 Abs. 1 der Zweiten EG-Richtlinie und aktuelle Reformbestrebungen .....	50
aa)	Current Challenges – SLIM Solutions .....	51
bb)	Experten unter sich – Einsetzung der High Level Group .....	53
cc)	Action Plan – A Plan to Move Forward .....	54
dd)	Expertengutachten .....	54
(1)	Rickford – 2004 .....	55
(2)	Lutter – 2006 .....	55
(3)	IDW – 2006 .....	56
ee)	Die Kapitaländerungsrichtlinie .....	56
ff)	Machbarkeitsstudie .....	58
d)	Historischer Ursprung der Financial Assistance: Das Case Law des Vereinigten Königreichs und der Companies Act 1948 .....	59
3.2.2	Schutzzweck des § 71a Abs. 1 S. 1 AktG .....	63
a)	Bisheriger Diskussionsstand .....	63
aa)	Umgehungsschutz .....	64
bb)	Erschwerung von Übernahmefinanzierung aus Geschäftsmitteln außerhalb der legalen Gewinnausschüttung .....	69
cc)	Verstärkung der Kapitalbindung nach § 57 AktG .....	73
dd)	Verhinderung von Marktmissbrauch .....	74
ee)	Unzulässigkeit der Einmischung der Geschäftsleitung in die Zusammensetzung des Aktionärskreises unter Heranziehung des Gesellschaftsvermögens .....	75
ff)	Schutz der Minderheitsaktionäre / Gleichbehandlungsgebot nach §53a AktG .....	79
gg)	Normzweck nach der neueren Rechtsprechung .....	80
(1)	LG Düsseldorf .....	80
(2)	OLG Düsseldorf .....	81
hh)	Zwischenergebnis und Stellungnahme .....	82

b) Bedeutung der Kapitaländerungsrichtlinie für den Schutzzweck der nationalen Regelung .....	83
aa) Auswirkungen des Theorienstreits .....	84
bb) Europarechtskonforme Auslegung .....	84
(1) Geänderter nationaler Gesetzestext .....	85
(2) Keine Änderung des nationalen Gesetzestextes .....	85
(a) Positivistischer Ansatz .....	86
(b) Europafreundliche Auslegung .....	87
(c) Stellungnahme .....	89
cc) Einfluss des britischen Rechts auf die Auslegung der Regelung des § 71a Abs. 1 S. 1 AktG .....	91
(1) Veraltete Erkenntnisse .....	92
(2) Uneinheitlichkeit der Auslegung .....	92
(3) Ein drohendes nationales Europarecht .....	92
3.3 Rechtsfolge eines Verstoßes gegen § 71a Abs. 1 S. 1 AktG .....	92
3.3.1 Extensive Auslegung des § 62 AktG .....	94
3.3.2 Analoge Anwendung von § 62 AktG .....	95
3.3.3 Stellungnahme .....	95
3.3.4 Anwendung der bereicherungsrechtlichen Vorschriften .....	97
3.4 Verhältnis zu anderen kapitalschützenden Vorschriften des AktG .....	97
3.4.1 Verhältnis zur Kapitalerhaltung und Vermögensbindung des § 57 AktG .....	97
3.4.2 Rechtsprechung .....	98
3.4.3 Schrifttum .....	99
3.4.4 Stellungnahme .....	101
3.5 Anwendung auf den originären Erwerb von Aktien nach § 56 AktG .....	102
3.5.1 § 71a Abs. 1 S. 1 AktG auch beim originären Aktienerwerb? ....	103
a) Wortlaut und systematische Erwägungen .....	103
b) Europarechtliche Erwägungen .....	104
3.5.2 Verhältnis des Verbots der Darlehensgewährung nach § 71a Abs. 1 S. 1 AktG zu § 27 Abs. 4 AktG .....	106

## 2. Teil: Transaktionsmotivierte finanzielle Unterstützungsleistungen

Einleitung zum zweiten Teil .....	109
-----------------------------------	-----

<b>1. Einlagenrückgewähr (§ 57 AktG) und finanzielle Unterstützung (§ 71a AktG) im Rahmen von Unternehmensübernahmen durch Upstream- und Downstreamverschmelzung von Erwerbsgesellschaft und Zielgesellschaft nach dem UmwG und dem Anwachsungsmodell .....</b>	<b>111</b>
1.1 Einleitung .....	111
1.2 Grundsatzfragen und Abwicklung des Unternehmenskaufs .....	113
1.2.1 Erwerbsobjekt .....	113
a) Definition des Unternehmensbegriffs .....	113
b) Grundtypen der Unternehmensveräußerung .....	114
1.2.2 Motive für Unternehmenstransaktionen .....	114
a) Beweggründe für den Verkäufer .....	114
b) Erwartungshorizont des Käufers .....	115
1.2.3 Erscheinungsformen des Unternehmenskaufs .....	116
a) Übernahme über die Börse .....	116
b) Unternehmenserwerb durch Kauf .....	116
c) Besonderheiten beim Management Buy out und Leveraged Buy out .....	116
1.2.4 Besondere Finanzierungsmöglichkeiten des Buy Out .....	117
a) Erwerbsformen des LBO .....	118
aa) Einstufige Variante .....	118
bb) Zweistufige Variante .....	118
cc) Mehrstufige Variante .....	119
(1) Kombinationsmodell .....	119
(2) Mitunternehmermodell .....	120
(3) Umwandlungsmodell .....	121
(4) Verschmelzungsmodell .....	121
(a) Ablauf einer Verschmelzung .....	122
(b) Unterscheidung Downstream/Upstream-Merger .....	123
(5) Anwachsungsmodell .....	125
b) Besicherungsmodelle .....	125
aa) Darlehensmodell .....	126
bb) Sicherheitenmodell .....	126
cc) Verpfändungsmodell .....	126
dd) Sicherheitenbestellung beim Asset Deal .....	127
c) Formen der Kreditsicherung .....	127

d) Abgrenzung zum Asset-Deal .....	127
e) Rechtliche Bewertung der Besicherungsmodelle .....	127
aa) § 57 Abs. 1 AktG .....	128
bb) § 71a AktG .....	130
cc) Existenzvernichtender Eingriff .....	131
dd) § 53a AktG .....	132
ee) Haftung des Vorstandes nach § 93 Abs. 2 AktG .....	133
f) Einschränkung der §§ 57 Abs. 1 und 71a Abs. 1 S. 1	
AktG durch Konzernierung .....	134
aa) Vertragskonzern .....	135
(1) § 57 AktG .....	136
(a) Existenzgefährdende Weisungen .....	136
(b) Mangelnde Solvenz des herrschenden	
Unternehmens .....	137
(2) § 71a Abs. 1 AktG .....	139
bb) Faktischer Konzern .....	140
(1) § 57 AktG .....	141
(2) § 71a Abs. 1 AktG .....	144

## **2. Kapitalschutz bei Gesamtrechtsnachfolge durch Verschmelzung nach dem UmwG und Außerhalb des UmwG ..... 149**

2.1 Rechtslage bei externer Finanzierung des Aktienerwerbs und anschließender Verschmelzung zur Besicherung des Fremdkapitals .....	149
2.1.1 Rechtfolgen der Umwandlung .....	149
a) Übergang von Kreditverhältnissen .....	151
aa) Berechnung des übergelenden Vermögens .....	152
(1) Begriff des Verschmelzungsverlusts .....	153
(2) Upstream-Merger .....	154
(3) Downstream-Merger .....	154
2.1.2 Übergang von negativem Vermögen als Verstoß gegen § 57 AktG .....	155
a) Downstream-Merger .....	156
b) Upstream-Merger .....	161
aa) Gleichlauf mit dem Downstream-Merger .....	163
bb) Unzureichender Gläubigerschutz nach § 22 UmwG – Analoge Anwendung des § 57 AktG .....	165

(1) Unterscheidung individueller/institutioneller Gläubigerschutz .....	165
(2) Voraussetzungen des § 22 UmwG .....	166
(3) Umfang des Schutzes nach § 22 UmwG .....	168
(4) § 22 UmwG als abschließende Regelung? .....	169
(5) Zwischenergebnis .....	172
cc) Voraussetzungen für die Anwendung des Verbots nach § 57 AktG .....	173
dd) Folgen des Verbots .....	175
2.1.3 Übergang von negativem Vermögen als Verstoß gegen § 71a Abs. 1 S. 1 AktG .....	175
a) Tatbestand des § 71a Abs. 1 AktG .....	175
aa) Funktionszusammenhang als Abgrenzungskriterium .....	176
bb) Enge Auslegung .....	176
cc) Extensive Anwendung .....	177
dd) Stellungnahme .....	180
ee) Vermutung einer Finanzierungsabsicht? .....	184
ff) Frist hinsichtlich der Finanzierung? .....	185
gg) Zwischenergebnis .....	185
b) Anwendung des § 71a Abs. 1 AktG auf Verschmelzungssachverhalte – Problemaufriss .....	186
aa) Erfasste Erwerbsvorgänge .....	186
bb) Upstream-Merger .....	190
cc) Downstream-Merger .....	191
dd) Vorteilhaftigkeit der Transaktion als ungeschriebenes Tatbestandsmerkmal? .....	192
c) Analoge Anwendung .....	193
aa) Zulässigkeit und Grenzen einer erweiternden Auslegung/Analogie im Allgemeinen .....	194
bb) Probleme der analogen Anwendung des § 71a Abs. 1 S. 1 AktG .....	195
(1) Regelungslücke .....	196
(2) Planwidrigkeit der Regelungslücke .....	201
(3) Vergleichbarkeit der Sachverhalte .....	202
(4) § 71a Abs. 1 S. 1 AktG analog als pauschaler Bewertungsmaßstab bei Verschmelzungen .....	202
cc) Zusammenfassung .....	203
2.1.4 Möglichkeiten zur Vermeidung eines Verstoßes gegen die Kapitalerhaltungsvorschriften .....	203

2.2 Besonderheiten der sogenannten „Anwachsenden Verschmelzung“: Sachverhalt der Babcock Borsig/HDW-Entscheidung .....	206
2.2.1 Sachverhalt der Babcock Borsig/HDW-Entscheidung .....	206
2.2.2 Entscheidung des <i>OLG Düsseldorf</i> .....	210
2.2.3 Aktuelle gesellschaftsrechtliche Aspekte von Anwachsungsmodellen .....	211
a) Anwachsungsmodelle .....	212
aa) Upstream-Verschmelzung (Das Vermögen einer Personengesellschaft geht auf einen Gesellschafter über) .....	213
bb) Downstream-Verschmelzung (Anwachsung infolge Verschmelzung der Komplementär-GmbH auf die KG) ...	213
cc) Formwechsel .....	214
dd) Side-Stream-Verschmelzung .....	214
ee) Unternehmensverkauf .....	214
2.2.4 Anwendbarkeit der aktien- und umwandlungsrechtlichen Kapitalschutznormen auf die „anwachsende“ Verschmelzung ...	214
a) Entsprechende Anwendung umwandlungsrechtlicher Schutzmechanismen .....	215
aa) Umwandlungsrechtliches Analogieverbot durch den umwandlungsrechtlichen numerus clausus, § 1 Abs. 1, 2 UmwG .....	216
bb) Die sogenannte Ausstrahlungswirkung des UmwG .....	217
b) Kapitalschutznormen des AktG .....	220
aa) Bedürfnis für die Anwendbarkeit aktienrechtlicher Kapitalschutznormen .....	220
(1) Habersacks Ansatz .....	220
(2) Seibts Ansatz .....	222
(3) Oechslers Ansatz .....	222
(4) Bewertung unter Berücksichtigung von Babcock Borsig/HDW .....	222
bb) Verstoß gegen das Verbot der Einlagenrückgewähr nach § 57 AktG .....	224
cc) Verstoß gegen das Verbot der finanziellen Unterstützungsleistung § 71a Abs. 1 S. 1 AktG .....	225
c) Die anwachsende Verschmelzung als Fall der Gesetzesumgehung .....	226
2.2.5 Rechtslage bei Übernahme einer Verbindlichkeit des Veräußerers .....	227

2.3 Besonderheiten der Verschmelzung zur Neugründung:	
Sachverhalt „AGIV AG“ .....	232
2.3.1 Sachverhalt „AGIV AG“ .....	232
2.3.2 Entscheidung LG Hamburg .....	233
2.3.3 Bewertung .....	233
2.4 Durchgriffshaftung in Form der Existenzvernichtungshaftung .....	235
2.5 Existenz von Minderheitsgesellschaftern .....	236
2.5.1 Herstellung eines angemessenen Umtauschverhältnisses .....	237
2.5.2 Keine Instrumentalisierung der Umwandlung zur Erreichung sachfremder Ziele .....	237
2.6 Auswirkungen der gefundenen Ergebnisse auf die Eingangskapitalisierung bei Unternehmenskäufen .....	238
<b>3. Ergebnis .....</b>	<b>239</b>
<b>4. Die rechtliche Bewertung von Break-Fee Vereinbarungen ...</b>	<b>243</b>
4.1 Einleitung .....	243
4.2 Untersuchungsgegenstand .....	246
4.3 Begriffsdefinition und Zweck .....	247
4.3.1 Break-Fee – eine Begriffsbestimmung .....	247
4.3.2 Unterscheidung Übernahme/Zusammenschluss .....	248
4.3.3 Parteien der Break-Fee Vereinbarung .....	249
4.3.4 Zweck .....	250
a) Vermögensrechtliche Interessenwahrung .....	250
b) Unternehmerische Erfolgssicherung – Anreizfunktion .....	251
c) Weitere Zwecke .....	252
d) Höhe der Break-Fee Vereinbarung .....	252
4.4 Dogmatische Einordnung von Break-Fee Vereinbarungen .....	254
4.4.1 Grad der Verbindlichkeit: Vorvertrag oder bloße Änderung des Haftungsmaßstabs? .....	255
4.4.2 Pauschalisierter Schadensersatz .....	256
4.4.3 Vertragsstrafversprechen .....	257
4.4.4 Selbstständiges Strafversprechen .....	258
4.4.5 Veränderung des Haftungsmaßstabs im Rahmen der vorvertraglichen Verantwortung .....	259
4.4.6 Zwischenergebnis .....	261



4.5 Formbedürftigkeit .....	262
4.5.1 Generelle Notwendigkeit eines Formzwangs bei Break-Fee Vereinbarungen .....	264
4.5.2 Beurkundungszusammenhang im Fall von Break-Fee Vereinbarungen .....	266
4.5.3 Zwischenergebnis .....	268
4.6 Aktienrechtliche Zulässigkeit und Grenzen der Verwendung von Break-Fee Vereinbarungen .....	269
4.6.1 Formelle Voraussetzungen .....	270
a) Beachtung der aktienrechtlichen Kompetenzordnung .....	271
aa) Geschäftsführungskompetenz des Vorstands für den Abschluss von Break-Fee Vereinbarungen .....	271
bb) Zustimmungsvorbehalte durch Hauptversammlung und Aufsichtsrat .....	275
cc) Ungeschriebene Hauptversammlungskompetenzen .....	277
dd) Zwischenergebnis .....	278
b) Verbot der Vorwegbindung – Unveräußerlichkeit der Leitungsmacht .....	280
c) Beachtung der Treuepflichten .....	281
d) Verstoß gegen die Sorgfaltspflichten des Vorstands .....	281
4.6.2 Materielle Grenzen .....	282
a) Höhe der Break-Fee als materielle Grenze .....	282
b) Kapitalerhaltungspflichten .....	284
aa) Verbotene Einlagenrückgewähr nach § 57 Abs. 1 AktG .....	284
(1) Telos, Regelungsgegenstand und Ausnahmen .....	284
(2) Anwendbarkeit auf Break-Fee Vereinbarungen .....	286
(a) Übernahmen .....	287
(b) Zusammenschluss .....	290
(3) Missverhältnis von Leistung und Gegenleistung .....	290
(a) Übernahme .....	292
(b) Zusammenschluss .....	292
(4) Zwischenergebnis .....	292
bb) Verbot der finanziellen Unterstützungsleistung des Aktienerwerbs, § 71a Abs. 1 S. 1 AktG .....	293
(1) Telos und Regelungsgegenstand .....	293
(2) Grundsätzliche Anwendbarkeit auf Break-Fee Vereinbarungen? .....	294
(3) Break-Fee als Fall des § 71a Abs. 1 S. 1 AktG .....	294

(4) Teleologische Reduktion des § 71a Abs. 1 S. 1 AktG wegen Einschränkung der wirtschaftlichen Flexibilität? .....	298
(5) Zwischenergebnis .....	298
4.6.3 Rechtsfolgen eines Verstoßes .....	299
4.7 Kapitalmarktrechtliche Zulässigkeit und Grenzen der Verwendung von Break-Fee Vereinbarungen .....	299
4.7.1 Anwendbarkeit des WpÜG auf Break-Fee Vereinbarungen .....	299
4.7.2 Verstoß gegen das übernahmerechtliche Verhinderungsverbot nach § 33 Abs. 1 S. 1 WpÜG .....	300
4.7.3 Veröffentlichungspflicht nach § 10 WpÜG .....	302
4.7.4 Pflicht zur Offenlegung in der Angebotsunterlage nach § 11 Abs. 1 S. 2, 3 WpÜG .....	302
4.7.5 Erwähnung in der begründeten Stellungnahme der Verwaltung der Zielgesellschaft nach § 27 Abs. 1 S. 2 Nr. 2 WpÜG .....	303
4.7.6 Pflicht zur ad hoc-Mitteilung nach § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG wegen Vorliegens einer Insiderinformation nach § 13 WpHG .....	303
4.7.7 Ergebnis .....	304

### **Teil 3: Unternehmerisch motivierte Unterstützungsleistungen**

<b>1. Cash Pooling</b> .....	307
1.1 Einführung in das Cash Pooling .....	307
1.2 Technische Ausgestaltung des Cash Pooling .....	308
1.3 Wirtschaftliche Vorteile des Cash-Pooling .....	308
1.4 Rechtliche Ausgestaltung des Cash-Pooling .....	309
1.4.1 Kapitalerhaltung .....	309
1.4.2 Existenzvernichtender Eingriff .....	311
1.5 Cash Pooling und Kapitalerhaltung bei bestehender Konzernierung .....	312
1.5.1 Rechtslage unter dem alten Recht .....	312
1.5.2 Rechtslage nach dem MoMiG .....	313
a) Grundsatz .....	313
b) Beherrschungsvertrag .....	314
aa) Rechtmäßigkeit der Weisung .....	314
bb) Vollwertigkeit des Ausgleichsanspruchs .....	315

cc) Auswirkungen auf das Cash Pooling .....	316
c) Isolierter Gewinnabführungsvertrag .....	316
aa) Hintergrund .....	316
bb) Reichweite der Privilegierung nach Neufassung durch das <i>MoMiG</i> .....	317
cc) Auswirkungen auf das Cash Pooling .....	319
1.5.3 Zusammenfassung .....	319
1.6 Cash Pooling und Kapitalerhaltung im faktischen Konzern .....	319
1.6.1 Problemaufriss .....	319
1.6.2 Ausgangslage .....	320
1.6.3 Bisheriger Meinungsstand .....	321
a) Nachteilige Rechtsgeschäfte und Maßnahmen .....	321
b) Verhältnis zu den allgemeinen Kapitalerhaltungsvorschriften .....	323
1.6.4 Neuerungen durch „MPS“ .....	325
a) Die MPS-Entscheidung des <i>BGH</i> .....	325
b) Sachverhalt .....	325
c) Kernaussagen des Urteils .....	325
aa) Kein nachteiliges Rechtsgeschäft im Sinne des § 311 Abs. 1 AktG .....	325
bb) Spezialität der §§ 311 ff. AktG gegenüber den §§ 57 ff. AktG .....	326
cc) Aufgabe der „November“-Entscheidung – kein Verstoß gegen § 57 AktG .....	327
d) Folgerungen aus der MPS-Entscheidung für das Recht der Kapitalerhaltung und den faktischen Konzern .....	327
aa) Neue Maßstäbe der Nachteiligkeitsprüfung bei §§ 311 ff. AktG .....	327
bb) Bedeutung für den Unterhalt von Cash Pool Systemen .....	330
(1) Mindestliquidität der Konzernmutter .....	330
(2) Grundsätzliche Zulässigkeit, aber erhöhte Prüf- und Kontrollpflichten .....	330
(3) Schadensersatzanspruch gegen die Unternehmensorgane .....	331
(4) Informations-, Frühwarn- und Reaktionssystem .....	332
1.6.5 Zusammenfassung .....	333
1.7 Ergebnis .....	333

<b>2. Finanzielle Anreize zur Steigerung der Hauptversammlungspräsenz .....</b>	<b>335</b>
2.1 Einleitung .....	335
2.2 Hintergrund .....	336
2.2.1 Veränderte Aktionärsstruktur .....	337
2.2.2 Stimmrechtsvertretung durch Depotbanken .....	338
2.2.3 Desinteresse an der Stimmabgabe .....	338
2.3 Nationale Lösungsansätze .....	339
2.3.1 Bisherige Entwicklung .....	339
a) NaStraG .....	340
b) TransPuG .....	340
c) UMAG .....	341
d) ARUG .....	342
e) Zwischenergebnis .....	342
2.3.2 Lösung auf Unternehmensebene – Präsenzboni .....	343
a) Vorabfrage: Präsenzbonus oder Anreiz für Stimmabgabe ....	344
b) Kreis der Berechtigten .....	344
2.3.3 Aktienrechtliche Zulässigkeit .....	346
a) Aufwandsentschädigung .....	347
b) Vorabdividende .....	348
c) Disquotale Gewinnverteilung gem. § 60 Abs. 3 AktG .....	349
aa) Formelle Erfordernisse .....	349
bb) Materielle Bedenken .....	350
d) Andere Verwendung im Sinne des § 58 Abs. 3 S. 2 AktG ....	351
e) Verstoß gegen den Gleichbehandlungsgrundsatz nach § 53a AktG .....	352
aa) Vorzugsaktionäre .....	352
bb) Kleinaktionäre .....	352
cc) Ausländische Aktionäre .....	353
dd) Zwischenergebnis .....	354
2.4 Ergebnis .....	354
<b>Gesamtergebnis in Thesen .....</b>	<b>357</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>365</b>