

Inhaltsverzeichnis

1. Teil: Dogmatische Grundlagen

1. Einleitung	27
---------------------	----

2. Dogmatik des Verbots der Einlagenrückgewähr

nach § 57 AktG	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
---------------------------	----

3. Dogmatik des Verbots der finanziellen

Unterstützungsleistung des Aktienerwerbs

nach § 71a Abs. 1 S. 1 AktG	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 Einnischung 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

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	111
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 Rechtsfolgen der Umwandlung	149
a) Übergang von Kreditverhältnissen	151
aa) Berechnung des übergehenden 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 Anwachungsmodellen	211
a) Anwachungsmodelle	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
3. Ergebnis	239
4. Die rechtliche Bewertung von Break-Fee Vereinbarungen ...	243
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 Pauschalierter Schadensersatz	256
4.4.3 Vertragsstrafeversprechen	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

1. Cash Pooling	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 MoMiG	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 BGH	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

2. Finanzielle Anreize zur Steigerung der Hauptversammlungspräsenz	335
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
Gesamtergebnis in Thesen	357
Literaturverzeichnis	365