

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	XXIII
Teil I: Untersuchungsgegenstand und Ziel der Arbeit	1
Teil II: Institutionelle Leveraged Buyouts	10
Kapitel 1: Beschreibung und Abgrenzung	10
A. Wirtschaftliche Bedeutung und gesellschaftliche Kritik	10
I. Finanzinvestoren am Markt für Unternehmensübernahmen in Deutschland	10
II. Öffentliche / wissenschaftliche Bewertung professioneller Finanzinvestoren	12
1. Die sog. „Heuschrecken“-Debatte	12
2. Wissenschaftliche Rezeption	14
a. Wirtschaftswissenschaftliche Rezeption	14
b. Rechtswissenschaftliche Rezeption und Ausblick	16
B. Abgrenzung institutioneller Buyout Capital Investoren	18
I. Abgrenzung zum „strategischen Investor“ („trade buyer“)	18
II. Abgrenzung unterschiedlicher Erscheinungsformen institutioneller Investoren	20
1. Alternative Investmentfonds (AIF)	20
2. Private Equity	22
3. Venture Capital	24
4. Buyout Capital	26
a. Investitionsziel	26
b. Hohe Fremdfinanzierung (Leverage) und Institutionalisierung	27
c. Rückwirkungen auf die Unternehmensführung	30
d. „Deleveraging“-Effekt beim Exit	33
e. Weitere relevante Besonderheiten	35
aa. Public-to-Private-Transaktionen	35
bb. Abgrenzung zum Management Buyout (MBO)	36
cc. Abgrenzung zu historischen Vorläufern von IBO-Investitionen	41
(1) Frühe Erscheinungsformen	41
(2) Übergang und Vergleichbarkeit	43
5. Hedgefonds	46
6. Ergebnis der Abgrenzung	49

VII

C. Übernahmefinanzierung beim institutionalisierten „Leveraged Buyout“	50
I. Personengesellschaftsrechtlicher Aufbau von Buyout Capital Fonds	50
1. Wahl der Rechtsform	50
2. Das Kapitalengagement der Anleger	51
3. Konzeption, Verwaltung und Investitionsentscheidungen des Fonds	52
4. Portfolio	54
II. Aufbau einer typischen IBO-Projektfinanzierung	54
1. Die „Bid-Co“-GmbH am Ende der Erwerbsvehikelkette	54
2. Beteiligung von Management und Veräußerer	55
3. Strukturelle Rangfolge der Akquisitionsfinanzierer	57
4. Altgläubiger und Brückenfinanzierer	61
III. Finanzielle Anreize zu Unterstützungsleistungen der Zielgesellschaft	62
1. Konflikt von Risikohöhe und Zinskosten	62
2. Vermögenslosigkeit des Akquisitionsvehikels (BidCo)	63
3. Fehlende Haftungsbereitschaft des Fonds	64
4. Vorhandenes Vermögen der Zielgesellschaft	65
5. Sonderfall „Rekapitalisierung“	67
IV. Folgerungen	70

Kapitel 2: Diskussion und Bewertung	72
A. Ausgangspunkt	72
B. Besondere Risiken	72
I. Existenzgefährdung der Zielgesellschaft durch hohe Verschuldung	72
1. Höheres Insolvenzrisiko der Zielgesellschaft	72
2. Gefahr einer Abwärtsspirale	74
II. Zweifel an der dringenden Insolvenzgefahr	76
1. Rückwirkung einer Insolvenz auf den Buyout Capital Investor und Geldgeber	76
2. Gegenmaßnahmen des Investors	77
3. Gegenmaßnahmen der Fremdkapitalgeber	79
III. Insolvenzrisiko und Gläubigerschutz	84
C. Besondere Chancen	86
I. Erhöhung der Managementeffizienz und Unternehmensprofitabilität	86
1. Effizienz und Disziplin durch Schuldenlast	86
2. Kritik an der Effizienzsteigerungs-Prämisse	88
a. Morale Einwände	88
b. Gewandelte Industrielandschaft	89
c. Rückwirkung der Auswahlkriterien	92
d. Widerspruch „künstliche“ Insolvenzgefahr?	93
e. Fehlende Nachhaltigkeit	93
f. Eigene Diversifikation als Effizienzbremse?	98
g. Hohe Agency-Kosten auf originärer und derivativer	

Ebene	99
aa. Neue Agency-Kosten im originären Bereich	100
bb. Verlagerung von Agency-Kosten auf die derivative Ebene	101
h. Effizienzsteigerung gegenüber dem bisherigen IBO-Investor?	104
II. Profitable Anlageform?	104
III. Lückenfüllung in der Unternehmensnachfolge?	106
IV. „Investitionen“ eines IBO-Investors in die Unternehmensentwicklung?	107
D. Ergebnis	108
 Teil III: Das europäische Verbot der finanziellen Unterstützung	 111
Kapitel 1: Rechtsentwicklung unter der Kapitalrichtlinie von 1976	111
A. Die Einfügung des § 71a Abs. 1 AktG in das deutsche Aktienrecht	111
I. Einleitung	111
II. Umsetzung der Kapitalrichtlinie	112
III. Eine Norm für „Umgehungsgeschäfte“?	114
1. Anhaltspunkte	114
2. Zweifel an der reinen Umgehungsschutz-Theorie, insbesondere zum Doppelschaden	116
3. Problem der inkongruenten Rechtsfolgen und Ausnahmetatbestände	118
B. Vorbemerkungen zum Umgang mit der Kapitalrichtlinie 1976	119
I. Richtlinien und Richtlinienumsetzung im Allgemeinen	119
1. Erlass zur Binnenmarktharmonisierung	119
2. Adressat: Legislative (Umsetzungs- und Stillhaltepflicht)	120
3. Weiterer Adressat: Judikative (richtlinienkonforme Auslegung)	121
4. Grenzen richtlinienkonformer Auslegung	123
II. Artikel 23 der Kapitalrichtlinie von 1976 im Besonderen	127
1. Verpflichtender Auslegungszugriff	127
2. Auslegung der Richtlinienvorschrift	127
a. Grammatische Auslegung	127
aa. Autonome Begriffsauslegung und Mehrsprachenauthentizität	127
bb. Anwendung auf Art. 23 Abs. 1 KapRL 1976	129
b. Systematische Auslegung	130
aa. Vorgehensweise und Probleme bei der Kapitalrichtlinie	130
bb. Der inoffizielle „Regelungskomplex eigene Aktien“	131
cc. Quasi-systematische Auslegung: Kein Schutz der	

	Kompetenzverteilung	134
	(1) Heranziehung der (seinerzeit geplanten) Strukturrichtlinie	134
	(2) Die Gegenansicht von Schön	135
	(3) Kompetenzschutz als Nebeneffekt	139
	dd. Gleichbehandlungsgrundsatz und Kapitalmarktrecht	139
c.	Teleologische Auslegung	140
d.	Zwischenergebnis	142
e.	Historische Auslegung und historisch-teleologische Methode	143
C.	Die Genese von Artikel 23 der Kapitalrichtlinie 1976	146
I.	Der Regelungskomplex zum Erwerb eigener Aktien (Artt. 18-24 KapRL 1976)	146
II.	Anstoß durch die britische Delegation in den Verhandlungen des <i>Rats</i>	147
III.	Die Entwicklung der britischen Rechtslage bis zu den Verhandlungen im <i>Rat</i>	149
	1. Erwerb eigener Aktien im Common Law	149
	2. Entwicklung der „financial assistance“ ab dem Companies Act 1928	150
	3. Streit um das Verhältnis beider Rechtsinstitute und weitere Entwicklung	151
	4. Britische Rechtslage im Zeitpunkt der Verhandlungen zur Kapitalrichtlinie	154
IV.	Der britische Vorschlag zur Einfügung eines Verbots der finanziellen Unterstützung in die Kapitalrichtlinie	155
V.	Der Gegenentwurf der belgischen Verhandlungsdelegation	157
	1. Ablehnende Reaktion der übrigen Delegationen auf den britischen Vorschlag	157
	2. Das belgische und italienische Recht bis zu den Verhandlungen	158
	a. Belgien	158
	b. Italien	160
VI.	Verhandlungsabschluss im <i>Rat</i> der Europäischen Gemeinschaften	160
D.	Bedeutungsgehalt dieser Genese	161
I.	Darstellung der herrschenden Lehre	161
	1. Prämisse: Übernahme der englischen Vorschrift	161
	2. Schlussfolgerungen aus dieser Prämisse: Lehre vom „Doppelzweck“	163
	3. Kritische Stimmen, insbesondere der Gegenansatz von Klass	166
II.	Stellungnahme	169
	1. Kritik an der verengenden Sichtweise von Klass	169
	2. Ausgangspunkt für die eigene Kritik an der herrschenden Lehre	169
	3. Kritik an der anglophilen Grundprämisse der h.L.	170

a.	Neubewertung der Entstehungsgeschichte	170
b.	Vergleich mit Art. 39 KapRL 1976 („redeemable shares“)	175
c.	Schlussfolgerungen	176
4.	Kritik an den Schlussfolgerungen der h.L. (keine Heranziehbarkeit nationaler „Vorgängernormen“)	177
a.	Probleme bei nur einer nationalen Vorgängernorm	178
aa.	Wiederbelebung nicht harmonisierten Rechts	178
bb.	Gleichberechtigung der Mitgliedstaaten und politische Probleme	180
cc.	Probleme des zeitlichen Anknüpfungspunkts	181
dd.	Problem des fehlenden Nutzens	183
ee.	Vernachlässigung der Autonomie des europäischen Sekundärrechts	185
b.	Sonderprobleme bei mehreren nationalen Vorgängernormen	187
III.	Ergebnis	189
1.	Autonome Auslegung von Artikel 23 KapRL 1976	189
2.	Durchschlagen des Zwecks auf § 71a Abs. 1 AktG	191
Kapitel 2: Europäischer Reformprozess		192
A.	Vorbemerkung	192
B.	Die Umsetzung des Art. 23 KapRL 1976 in den Mitgliedstaaten (Auswahl)	192
C.	Vorschlag für eine Verordnung über das Statut der Societas Europaea (1989) und erste Änderungsrichtlinie zur Kapitalrichtlinie (1992)	198
D.	Reformprozess ab Ende der 1990er Jahre	199
I.	Einleitung	199
II.	Die Empfehlungen der sog. SLIM-Initiative (1999)	200
III.	Abschlussbericht der sog. „High Level Group“ (2002) und Aktionsplan der Europäischen Kommission (2003)	204
Kapitel 3: Reform der Kapitalrichtlinie 2006		206
A.	Entwurf und Erlass einer Änderungsrichtlinie zur Kapitalrichtlinie	206
B.	Untersuchung des neuen Tatbestandes (Art. 23 Abs. 1 KapRL 2006)	207
I.	Vorbemerkungen	207
1.	Keine ausnahmsweise horizontale Richtlinienwirkung bei Optionsvorschriften	207
2.	Auslegung der neuen Richtlinienfassung	208
3.	Auslegung der alten Richtlinienfassung mithilfe der neuen	209
II.	Prüfung der drei Stufen des Art. 23 Abs. 1 KapRL 2006	211
1.	Systematischer Aufbau der Norm	211
2.	Erste Stufe: Unterabsatz 1	214
a.	Grundsätzliches Verbot	214
b.	Identischer Inhalt wie vormals in Art. 23 Abs. 1 KapRL	

	1976 (Perpetuierung)	214
3.	Zweite Stufe: Unterabsätze 2 bis 4	216
a.	Einordnung	216
b.	Unterabsatz 2	217
aa.	Abschlusszuständigkeit des Vorstands	217
bb.	„Faire, marktübliche Konditionen“ / Gegenleistungspflicht	218
cc.	Kreditwürdigkeit	220
c.	Unterabsatz 3	221
aa.	Minderheitenschutz?	221
bb.	Schriftlicher Bericht	222
cc.	Registerpublizität	224
dd.	Chronologie von Vorhaben, Beschlussfassung und Leistung	225
ee.	Qualifizierte Mehrheit	228
d.	Unterabsatz 4	229
aa.	Fortdauernder Kapitalschutz (Verhältnis zu Unterabs. 2)	229
bb.	Zwingende Rücklagenbildung	231
cc.	Bedeutung für den Verbotsumfang des Unterabs. 1 (nur Kreditgeschäfte)	233
dd.	Bedeutung für den Verbotsumfang der alten Richtlinienfassung	235
(1)	Keine zweifelsfreie Übertragbarkeit	235
(2)	Exkurs: Verhältnis von Art. 23 KapRL 1976/ 2006 zu Art. 15 KapRL 1976	236
(a)	Lösungsansatz	236
(b)	Streitstand zu Inhalt und Reichweite von Art. 15 KapRL 1976	237
(c)	Stellungnahme	239
(d)	Schlussfolgerung für endgültige Zuwen- dungen mit Finanzierungscharakter	244
ee.	Zwischenergebnis: Abstrakte, kredittypische Ausfallgefahren	245
4.	Dritte Stufe: Besondere Personenkonstellationen	246
a.	Die unterstützende und zugleich veräußernde Gesellschaft nach Unterabs. 5	246
aa.	Anwendungsbereich und Verhältnis zu den anderen Unterabsätzen	246
bb.	Unklare Zweckrichtung	248
cc.	Aussagekraft hinsichtlich der Unterstützung beim originären Erwerb	249
dd.	Bedeutung für das Verhältnis von Artikel 23 zu	

	Artikel 12 KapRL 1976	254
ee.	Keine Folgen für das Erwerbsgeschäft als solches	256
b.	Leistung an Management oder Muttergesellschaft,	
	Artikel 23a KapRL 2006	256
aa.	Anwendungsbereich und Rechtsfolgen	256
bb.	Erfassung von Interessenkonflikten beim MBO und im Konzern	257
cc.	Keine klarstellende Begrenzung des Verbots auf Verträge	260
III.	Ergebnisse und Schlussfolgerungen	260
1.	Eigene Bewertung der Reformfassung	260
2.	Inhaltliche Rückschlüsse auf die alte Richtlinienfassung auch ohne Umsetzung	262
3.	Bedeutung der Richtlinienreform für das Zweckverständnis des Verbots	263
a.	Die herrschende These von der „Öffnung gegenüber Private Equity“	263
b.	Stellungnahme zum Normzweck	265
aa.	Keine Öffnung gegenüber institutionellen Leveraged Buyouts	265
bb.	Stärkerer IBO-Bezug der Norm als zuvor	267
C.	Bisherige Umsetzungspraxis in den EU-Mitgliedstaaten	269
I.	Vorbemerkung	269
II.	Nicht umsetzende EU-Mitgliedstaaten	269
1.	England und andere	269
2.	Deutschland	272
3.	Methodisches Problem der „Politik“ einer nicht umgesetzten Richtlinienoption	273
a.	„Durchschlagen“ einer „Liberalisierungstendenz“?	273
b.	Kritik	274
aa.	Überbewertung der Reichweite der Liberalisierung	274
bb.	Kein Zwang zur richtlinienkonformen Auslegung bei optionalen Vorschriften	276
cc.	Keine Befugnis zur richtlinienkonformen Auslegung bei Ablehnung der Option (Rechtsstaatsprinzip)	277
dd.	Rechtsvergleich mit dem englischen Umsetzungsrecht	279
ee.	Schlussfolgerungen	281
III.	Umsetzende EU-Mitgliedstaaten	281
1.	Belgien	281
2.	Italien	286
3.	Luxemburg	286
4.	Dänemark	287

IV.	Partiell umsetzende Mitgliedstaaten (Niederlande, Tschechien)	287
D.	Spätere Entwicklungen auf europäischer Ebene	289
I.	Finanzielle Unterstützung in den Entwürfen zu einer Verordnung über das Statut der Societas Privata Europaea – SPE (ab 2008)	289
II.	Bedeutung der „Danosa“-Rechtsprechung des EuGH (ab 2010) für die Arbeitnehmerprivilegierung in Artikel 23 Absatz 2 KapRL 1976	291
1.	Exkurs: Die drei alten Ausnahmefälle (Artikel 23 Absätze 2, 3 KapRL 1976)	291
2.	Der „Arbeitnehmer“- bzw. „Personal“-Begriff in Art. 23 KapRL 1976	292
3.	„Danosa“: Mitglieder des Leitungsorgans als „Arbeitnehmer“	293
4.	Art. 23a KapRL 2006: Mitglieder des Leitungsorgans keine „Arbeitnehmer“	294
III.	Das Verbot des „Asset stripping“ nach Art. 30 AIFM-RL 2011	295
IV.	Neufassung der Kapitalrichtlinie (2012) und Zusammenlegung der gesellschaftsrechtlichen Richtlinien (nach 2013)	296
1.	„Better Regulation“-Initiative: Kodifizierungsprojekt der EU	296
2.	Etappen bis zur Neufassung (ab 2008) und weitere Perspektive	297
3.	Bedeutung für die hiesige Untersuchung	298
E.	Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse	299

Teil IV: Das deutsche Verbot der finanziellen Unterstützung

Kapitel 1: Tatbestand	302	
A.	Der grundsätzliche Verbotstatbestand in § 71a Absatz 1 Satz 1 AktG	302
I.	Beteiligte Akteure	302
1.	Die finanziell unterstützende Gesellschaft	302
a.	Rechtsform	302
b.	„Aktien“	303
c.	„dieser Gesellschaft“	304
aa.	Aktien fremder Unternehmen	304
bb.	Aktien übergeordneter Unternehmen (§ 71d Satz 4 AktG)	305
cc.	Einschaltung einer (ausländischen) Tochtergesellschaft der deutschen AG	308
dd.	Aktien von Unternehmen, an denen die AG ihrerseits beteiligt ist	310
2.	Empfänger der Unterstützungsleistung	311
a.	Begriff des „anderen“ in § 71a Absatz 1 Satz 1 AktG	311
b.	Verhältnis zum Erwerber der Aktien („Dritten“)	313
aa.	Vergleich der nationalen Umsetzung mit der Richtlinienlage von 1976	313

bb. Keine Neudefinition des „Dritten“ durch die Reform von 2006 (trotz ARUG)	314
3. Veräußerer der Aktien	318
II. Das unterstützte Erwerbsgeschäft	319
1. Erwerbsbegriff und Abstraktionsprinzip als Kompendienproblem	319
2. Nur derivativer oder auch originärer Erwerb?	320
a. Problemstellung	320
b. Erfassung des originären Erwerbs auf Richtlinienebene	321
c. Bedeutung für die nationale Rechtslage	322
aa. Pflicht zur effektiven Umsetzung des Artikels 23 Absatz 1 KapRL 1976	322
bb. Vorstellungsbild des historischen deutschen Umsetzungsgesetzgebers und Verhältnis des § 71a Absatz 1 AktG zu § 66 Absatz 1 Satz 1 AktG	323
cc. Zweifel des Gesetzgebers bei Erlass des ARUG (§ 27 Absatz 4 AktG n.F.)	325
dd. Stellungnahme	327
ee. Folgen für die bestehende Rechtslage	328
3. Zwischenergebnis	330
III. Grundaussagen zum verbotenen „Rechtsgeschäft“ (Finanzierungsgeschäft)	331
1. Abgrenzung zum eigentlichen Erwerbsgeschäft	331
2. Vorgaben der Kapitalrichtlinie	331
3. Abgrenzung zu nicht rechtsgeschäftlichen Verhaltensweisen	334
a. Definition des Rechtsgeschäfts	334
b. Abgrenzung zu Verhaltensweisen ohne rechtlichen Bindungswillen	335
c. Abgrenzung zur einzelnen Willenserklärung	335
d. Beschlüsse der Hauptversammlung	337
4. Erfassung von Rechtsgeschäften, die aus anderen Gründen nichtig sind	339
5. Erfassung von Rechtsgeschäften, die ausländischem Recht unterliegen	340
IV. Die erfassten „Gegenstände“ des Finanzierungsgeschäfts	341
1. Autonome Auslegung von Richtlinienbegriffen als methodische Vorfrage	341
2. Sicherheitenbegriff	342
3. Begriff des Darlehens	343
a. Grundlagen	343
b. Einzelfragen zum institutionellen Leveraged Buyout und zu Leveraged Recaps	345
4. Begriff des Vorschusses	346

a.	Europäische Diskussion	346
b.	Deutsches Schriftum und Stellungnahme	349
5.	Nicht ausdrücklich genannte „Gegenstände“ des Rechtsgeschäfts	352
a.	Meinungsstand in Deutschland	352
aa.	Herrschende Ansicht: „Offener“ Tatbestand	352
bb.	Gegenansicht: Enumerativprinzip	353
cc.	Unklare Abgrenzungskriterien beider Ansichten	354
b.	Eigener Lösungsansatz: nur Geschäfte mit kredittypischen Gefahren	356
aa.	Stellungnahme zum deutschen Meinungsstreit	356
bb.	Abgleich mit der europäischen Verbotsfassung	358
c.	Auswirkung auf das Verhältnis von § 71a Absatz 1 Satz 1 AktG zu § 57 AktG	359
aa.	Ungeklärte Konkurrenz	359
bb.	Die tatbestandliche Weite des § 57 AktG	361
(1)	Vollständige Vermögensbindung	361
(2)	Darlehen, Sicherheiten und Vorschüsse	362
(3)	Zeitlicher und persönlicher Anwendungsbereich	366
(4)	Bedeutung des § 57 AktG bei institutionellen Leveraged Buyouts	369
cc.	Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen § 57 AktG	370
(1)	Bisher herrschende Meinung: Nichtigkeitsfolge über § 134 BGB	370
(2)	Neue herrschende Meinung: Bloße Rückabwicklung über § 62 AktG	372
dd.	Schlussfolgerungen zum Verhältnis von §§ 57, 71a Absatz 1 AktG	374
(1)	Unterschiedliche Bedeutung der Vollwertigkeit etwaiger Rückgriffsansprüche	374
(a)	§ 71a Absatz 1 AktG kennt keine „bilanzielle Betrachtungsweise“	374
(b)	(Insoweit) Übereinstimmung mit den Wertungen des § 71 AktG	376
(c)	Parallele zu § 43a GmbHG	377
(2)	Mögliche Abweichungen bei bestimmten Personenkonstellationen	378
(3)	Unterschiedliche Rechtsfolgen	379
(4)	Ergebnis	379
(5)	Verhältnis im Falle der Umsetzung von Art. 23 Abs. 1 KapRL 2006	382
d.	Zuordnung besonderer Anwendungsfälle	382

aa.	Verlorene Zuschüsse (z.B. bei Share Matching Plänen)	382
bb.	Zustimmung zur befreienenden Schuldübernahme (Babcock Borsig / HDW)	384
cc.	Zahlungen auf fällige oder unausgeglichene Verbindlichkeiten	387
dd.	Immobiliengetriebene Leveraged Buyouts	388
ee.	Dividenden und Abschlagszahlungen	388
ff.	Financial Covenants	390
gg.	Einlagen in eine sog. Sicherungs-GmbH gegen feindliche Übernahmen	390
6.	Zwischenergebnis	391
V.	Funktionszusammenhang zwischen Finanzierungsgeschäft und Erwerb	392
1.	Vorbemerkung	392
2.	Subjektive Dimension („Verwendungsabrede“)	392
a.	Objektiver oder subjektiver Test?	392
b.	Unterschiedliche Ergebnisse	394
c.	Stellungnahme	395
d.	Präzisierung des subjektiven Tests	398
e.	Zweckmehrheiten	401
3.	Zeitliche Dimension des Zusammenhangs („nachträgliche“ Unterstützung)?	403
a.	Problemstellung	403
b.	Europäische Perspektive	405
aa.	Mehrsprachauthentizität der Richtlinie	405
bb.	Umsetzung in anderen Mitgliedstaaten	407
cc.	Effektive Zweckverfolgung	408
dd.	Richtlinienkonforme Rechtsfortbildung	411
c.	Zwischenergebnis	414
4.	Konsequenzen bei ausgewählten Sonderproblemen	414
a.	Bedeutung für „Break Fee“-Vereinbarungen	414
b.	Bedeutung für das Cash Pooling beim IBO oder Corporate Buyout	417
c.	Bedeutung für Aktienoptionen	421
aa.	„Call Optionen“ eines Dritten	421
bb.	Einsatz von Eigenkapitalderivaten beim Direkterwerb eigener Aktien	423
5.	Zwischenergebnis	423
B.	Die neue Privilegierung für Vertragskonzerne, § 71a Absatz 1 Satz 3 AktG	424
I.	Einleitung	424
II.	Institutionelle Leveraged Buyouts als „Stresstest“ für das deutsche Konzernrecht	426

1.	Gesetzliche Grundlagen	426
a.	„Beherrschender Einfluss“ und „Abhängigkeit“	426
b.	Identifizierung des herrschenden „Unternehmens“	428
2.	Anwendung auf den IBO-Fall	429
a.	Aufbau der IBO-Vehikelkette	429
b.	Unternehmenseigenschaft von IBO-BidCo oder IBO-Fonds	430
aa.	Fehlende Unternehmenseigenschaft der BidCo als sog. „Zwischenholding“?	430
bb.	Unternehmenseigenschaft des IBO-Fonds als sog. „Spitzenholding“	432
cc.	Ableitung der Unternehmenseigenschaft auf die BidCo	433
c.	Zwischenergebnis	434
3.	Wirkung der Konzernierung auf die Kapitalerhaltungs- vorschriften beim IBO	435
a.	Fallvariante: Vorliegen eines Beherrschungsvertrags	435
aa.	Weisungsabhängigkeit und Lockerung der Kapitalbindung	435
bb.	Modifizierungen durch das MoMiG	436
cc.	Zusätzlicher Abschluss eines Gewinnabf黨rungs- vertrags	438
b.	Fallvariante: Fehlen eines Beherrschungsvertrages („Faktischer Konzern“)	438
c.	Überprüfung der Ergebnisse anhand der Kapitalrichtlinie	443
aa.	Konflikt mit Art. 15 f. KapRL 1976?	443
bb.	Keine Neubewertung wegen späterer Änderungen auf europäischer Ebene	450
cc.	Zwischenergebnis	452
d.	Folgen für institutionelle Leveraged Buyouts	452
III.	Finanzielle Unterstützung im Konzern	455
1.	Europäische Rechtslage	455
a.	Rechtslage vor der Reform der Kapitalrichtlinie	455
b.	Rechtslage nach der Reform der Kapitalrichtlinie (ab 2006)	457
2.	Nationale Rechtslage im Vertragskonzern	458
a.	Meinungsstreit vor dem MoMiG	458
b.	Einhellige Ansicht nach dem MoMiG (2008)	461
3.	Nationale Rechtslage im faktischen Konzern	463
a.	Meinungsstreit vor dem MoMiG	463
b.	Rechtslage seit dem MoMiG	464
4.	Kontrolle der Ergebnisse am Maßstab des Artikels 23a KapRL 2006	466

a.	Richtlinienkonformität des deutschen Rechts zum faktischen Konzern	466
b.	Richtlinienwidrigkeit des § 71a Absatz 1 Satz 3 AktG	467
c.	Keine Rechtsfolgenlösung	468
d.	Folgen für die bestehende Rechtslage	469
5.	Erhebliche negative Folgen für den IBO	470
IV.	Gesamtergebnis Konzernrecht	471
C.	Sonstige Ausnahmen vom Verbotstatbestand	472
I.	Die Ausnahmesituationen i.S.d. § 71a Absatz 1 Satz 2 AktG	472
1.	Verbotsausnahme für Kreditinstitute	472
2.	Verbotsausnahme für Arbeitnehmer	473
a.	Motive zur Unterstützung einer Kapitalbeteiligung von Arbeitnehmern	473
aa.	Typische Motive eines Private Equity Investors	473
bb.	Arbeitnehmerbeteiligung als sozialpolitisches Anliegen des Gesetzes	474
cc.	Verhältnis zum Verwendungszweck	474
b.	Arbeitnehmerbegriff i.S.d. Rechts zur finanziellen Unterstützung	475
aa.	Meinungsstand in Deutschland	475
bb.	Indirekter Erwerb unter Beteiligung des Managements in Belgien („MEBO“)	476
cc.	Stellungnahme	477
(1)	Keine Dauerhaftigkeit des Arbeitsverhältnisses nötig	477
(2)	Keine verdeckte Privilegierung von Mitgliedern des Leitungsgremiums	477
(3)	Indirekte Beteiligungsformen (Arbeitnehmer-Zweckgesellschaften)	478
(4)	Keine Privilegierung „ehemaliger“ Arbeitnehmer oder sonstiger Personengruppen	479
(5)	Unklare Weite der Ausnahme für Arbeitnehmer „verbundener“ Unternehmen	479
II.	„Fiktive“ Rücklagenbildung nach § 71a Absatz 1 Satz 2 Halbsatz 2 AktG	480
1.	Kapitalsperre und BilMoG	480
2.	Unzweckmäßigkeit und Richtlinienwidrigkeit des maßgeblichen Zeitpunkts	481
a.	Nationales Abstellen auf den Zeitpunkt des Erwerbs	481
b.	Richtlinienwidrigkeit	484
3.	Unzweckmäßigkeit und Richtlinienwidrigkeit der Höhe der Rücklage	484
a.	Nationales Abstellen auf die Höhe der „Aufwendungen“	

für den Erwerb“	484
b. Richtlinienwidrigkeit	486
4. Unzweckmäßigkeit und Richtlinienwidrigkeit der bloßen „Fiktivprüfung“?	486
5. Schlussfolgerungen	488
III. Sonstige Ausnahmen?	491
1. Keine Erstreckung der Ausnahmen des Direkterwerbs	491
2. Keine analoge Geltung der Ausnahmen von § 89 AktG	493
IV. Rückwirkung von § 71a Absatz 1 Satz 2 AktG auf § 57 AktG	494
V. Zusammenfassung	496
 Kapitel 2: Rechtsfolgen des Verbotsverstoßes	 497
A. Europäische Ebene	497
I. Einleitung	497
II. Fehlende Rechtsfolgevorgaben in der Kapitalrichtlinie?	497
1. Wortlaut der Richtlinie („darf nicht“/„kann nicht“) und Meinungsstand	497
2. Rechtsvergleich	499
a. Zivilrechtliche Rechtsfolgen in den EU-Mitgliedstaaten	499
b. Umsetzung durch strafrechtlich bewehrte Verbotsnormen	502
c. „De facto“ rechtsfolgenlose Umsetzung in Österreich	503
d. Zwischenergebnis	506
3. Methodische Konsequenzen der fehlenden Rechtsfolgevorgabe	506
a. Äquivalenzgebot und effet utile	506
b. Anwendung auf Artikel 23 Absatz 1 KapRL 1976/2006	509
c. Schlussfolgerung: Effektive Rückabwicklung als Mindestvorgabe	511
B. Die Nichtigkeitsanordnung des deutschen Rechts im Einzelnen	512
I. Abgrenzung zu § 134 BGB („vollendetes Gesetz“)	512
II. Nichtigkeit und Trennungsprinzip	513
1. Darstellung der herrschenden Lehre	513
a. Grundsätzliche Erfassung nur des Verpflichtungsgeschäfts	513
b. Ausnahmen	515
2. Stellungnahme	515
a. Ablehnung der herrschenden Lehre	515
b. Wortlaut als Ausgangspunkt	516
c. Systematische Erwägungen	519
d. Neutralität des Abstraktionsprinzips	521
e. Effektivitätsvorteile	521
III. Ergebnis	522
C. Rückabwicklung	522

I.	Keine Vorentscheidungen durch das Sanktionensystem nach §§ 71b ff. AktG	522
II.	Anwendbare Anspruchsgrundlagen	525
1.	Dingliche Ansprüche	525
2.	§ 62 AktG oder §§ 812 ff. BGB?	525
	a. Unterschiede und europäische Vorgaben	525
	b. Streit um die Anwendung von § 62 AktG auf Fälle des § 71a Absatz 1 AktG	526
	aa. Position der Rechtsprechung	526
	bb. Meinungsstand in der Literatur	528
	cc. Eigene Ansicht	529
3.	Ergebnis und Vorschlag de lege ferenda	534
Kapitel 3: Institutionelle Merger Buyouts		535
A.	Vorüberlegungen	535
I.	Der „Merger Buyout“ als Notweg der IBO-Transaktionspraxis	535
II.	Europäische Regelungsgrundlagen	537
III.	Ablauf eines institutionellen Merger Buyouts	540
1.	Grundsätzlicher Verschmelzungsablauf („Drei-Phasen-Schema“)	540
2.	Konstruktive Besonderheiten	541
	a. Konzerninterne Mischverschmelzung zur Aufnahme	541
	b. Besondere Rechtsfolgen bei solchen Konzernverschmelzungen	543
	c. Verschmelzungsfähigkeit der BidCo trotz wirtschaftlicher Überschuldung	545
B.	Aktienrechtliche Kapitalbindung beim institutionellen Merger Buyout	545
I.	Problemstellung	545
II.	Verhältnis des UmwG zur aktienrechtlichen Kapitalerhaltung	546
1.	Keine ausdrückliche Klärung	546
2.	Keine allgemeine Verdrängung der Kapitalbindung	547
3.	Anwendung der Kapitalbindungsvorschriften (§ 30 GmbHG, § 57 AktG) auf Konzernverschmelzungen	553
	a. Kein Verstoß gegen Kapitalerhaltungsvorschriften der BidCo-GmbH	553
	b. Uneinheitliche Sichtweise auf die Einlagenrückgewähr bei der Ziel-AG	554
	aa. Keine Abschirmung durch das Konzernrecht	554
	bb. Downstream Merger Buyout	555
	(1) Überwiegender Auffassung: Verstoß gegen § 57 AktG	555
	(2) Gegenansicht: Kein Verstoß gegen § 57 AktG	556
	(3) Stellungnahme	558

(a)	Das Verhältnis zu den umwandlungsrechtlichen Kapitalerhöhungsregeln	558
(b)	Unbeachtlichkeit eines Übergangs der eigenen Aktien auf die Ziel-AG	558
(c)	Auseinandersetzung mit den eher ergänzenden Argumenten	561
(d)	Auseinandersetzung mit dem Begriff der Einlagenrückgewähr	562
cc.	Upstream Merger Buyout	568
	(1) Ganz herrschende Lehre: Kein Verstoß gegen § 57 AktG	568
	(2) Stellungnahme	569
c.	Rechtsfolgen bei Verstoß	573
	aa. Problematische Rückabwicklung	573
	bb. Unwirksamkeit von Verschmelzungsvertrag und Verschmelzungsbeschluss	574
	cc. Registersperre, Organhaftung, Staatshaftung, fehlende Heilung	575
d.	Zwischenergebnis	576
III.	Verhältnis des Umwandlungsrechts zu § 71a Absatz 1 Satz 1 AktG	577
1.	Streitstand	577
2.	Eigener Ansatzpunkt	580
	a. Unbeachtlichkeit der von der h.L. betriebenen Wertungsdebatte	580
	b. Möglicherweise betroffene „Rechtsgeschäfte“	582
	aa. Rechtsgeschäfte nach vollzogener Verschmelzung	582
	bb. Rechtsgeschäfte vor der Verschmelzung	584
	cc. Sonderfall: Zur Verschmelzung führende Rechtsgeschäfte	584
	c. Beurteilung der zur Verschmelzung führenden Rechtsgeschäfte im Einzelnen	585
	aa. Keine Abschirmung durch das Konzernrecht	585
	bb. Funktionaler Zusammenhang	585
	cc. Kreditrisiko	586
C.	Gesamtergebnis Umwandlungsrecht	588
Teil V: Zentrale Thesen dieser Arbeit		589
Anhang: Europäische und mitgliedstaatliche Normtexte		595
Literaturverzeichnis		623
Stichwortverzeichnis		661