

# Inhaltsverzeichnis

<b>1. Kapitel Einführung und Grundlagen</b>	<b>31</b>
A. Einleitung	31
B. Problemstellung	32
I. Die Hebelwirkung (Leverage-Effekt)	33
II. Folgen und Risiken des Leveraged Buyout	34
III. Notwendigkeit der rechtswissenschaftlichen Untersuchung	37
C. Gang der Arbeit	39
Teil 1 Das Leveraged Buyout	39
A. Begriffsbestimmung	40
I. Erläuterung des Begriffes	40
1) Sprachliche Einordnung	40
2) Einordnung anhand des charakteristischen Merkmals	40
II. Darstellung der unterschiedlichen Erscheinungsformen	42
B. Abgrenzung zu weiteren Segmenten des Private-Equity-Marktes	43
I. Venture Capital	44
II. Development Capital	44
III. Leveraged Buyout	45
C. Definition des Untersuchungsgegenstandes	45
D. Fazit	46
Teil 2 Betriebswirtschaftliche Grundlagen	46
A. Das Geschäftsmodell eines Finanzinvestors	46
B. Entwicklung des Leveraged Buyout in Deutschland	48
C. Finanzierungsstruktur des Unternehmenskaufes	49
I. Strategie der Finanzierung	49
II. Instrumente der Finanzierung	50
1) Eigenkapital	50
2) Fremdkapital	51
a) Vorrangiges Darlehen (Senior Debt)	52
b) Nachrangiges Darlehen (Junior Debt)	52

3) Mezzanine-Kapital .....	53
D. Das Leveraged Buyout anhand von Unternehmenskennzahlen .....	54
E. Erwerbsmodelle eines LBO .....	58
I. Unternehmen als Transaktions- und Spekulationsgegenstand .....	58
1) Asset Deal .....	59
2) Share Deal .....	59
II. Ablauf der Leveraged-Buyout-Transaktionen .....	59
1) Gründungsphase .....	60
2) Erwerbsphase .....	61
3) Finanzierungsphase/Gewinnausschüttungsphase .....	62
III. Strukturmodelle im Einzelnen .....	63
1) Organschaftsmodell .....	64
2) Verschmelzung der Gesellschaften .....	65
a) Upstream Merger .....	65
b) Downstream Merger .....	65
3) Interner Asset Deal .....	66
4) Debt push-down .....	66
5) Darlehensmodell .....	66
6) Sicherheitsmodell .....	67
7) Pfändungsmodell .....	68
IV. Konsequenzen für die Untersuchung .....	69
Teil 3 Fazit .....	69

## **2. Kapitel Gesellschaftsrechtliche Grenzen des Leveraged Buyout.....71**

Teil 1 Der Kapitalschutz in der GmbH .....	72
A. Der Schutz durch § 30 Abs. 1 GmbHG .....	73
I. Voraussetzungen .....	74
1) Leistung im Sinne des § 30 GmbHG .....	74
2) Verminderung des geschützten Vermögens .....	75
3) Gesellschafter als Zahlungsempfänger .....	76
4) Auszahlung aufgrund des Gesellschaftsverhältnisses .....	76

5) Keine Kompensation der Auszahlung .....	76
II. Relevante Fallgestaltungen bei Leveraged Buyout .....	77
1) Darlehensleistungen der Zielgesellschaft .....	77
2) Sicherheitsleistungen der Gesellschaft .....	78
a) Sicherheitsleistungen als Auszahlung i.S.d. § 30 GmbHG .....	79
b) Die Bestimmung des Leistungszeitpunktes i.S.d. § 30 GmbHG .....	79
(1) Verpflichtung zur Sicherheitsbestellung .....	80
(2) Bestellung der Sicherheit .....	81
(3) Drohverlustrückstellung .....	81
(4) Tatsächliche Verwertung der Sicherheit .....	82
c) Vollwertigkeit des Rückgewähranspruches .....	83
d) Folgen für Leveraged-Buyout-Transaktionen .....	84
e) Stellungnahme .....	84
3) Upstream Merger .....	85
4) Downstream Merger .....	85
5) Debt push-down .....	86
6) Interner Asset Deal .....	87
III. Rechtsfolgen .....	87
1) Leistungsverweigerungsrecht .....	88
2) Rückerstattungsanspruch gemäß § 31 GmbHG .....	89
3) § 43 Abs. 2 und 3 GmbHG .....	90
4) Eintragungshindernis bei Verschmelzungsvorgängen .....	90
B. Die Insolvenzverursachungshaftung § 64 Satz 3 GmbHG .....	91
I. Reichweite und Schutz .....	91
II. Voraussetzungen .....	92
1) Zahlung an Gesellschafter .....	92
2) Keine Gegenleistung durch den Empfänger .....	92
3) Herbeiführung der Zahlungsunfähigkeit .....	93
4) Kausalität .....	93
5) Solvenzprognose des Geschäftsführers .....	94
6) Sorgfaltsanforderungen .....	95

III. Schuldner des Anspruchs.....	95
1) Geschäftsführer der Gesellschaft.....	95
2) Gesellschafter als faktischer Geschäftsführer.....	95
a) Voraussetzungen der faktischen Geschäftsführung.....	95
b) Anwendung auf Leveraged-Buyout-Transaktionen.....	97
IV. Insolvenzverursachungshaftung aufgrund eines Leveraged Buyout.....	97
1) Upstream-Darlehen .....	98
2) Upstream-Sicherheiten .....	98
3) Upstream Merger .....	98
4) Downstream Merger.....	98
5) Debt push-down.....	99
6) Interner Asset Deal.....	99
C. Existenzvernichtungshaftung durch Leveraged-Buyout-Transaktionen.....	100
I. Voraussetzungen des existenzvernichtenden Eingriffes.....	102
1) Sittenwidriger Eingriff.....	102
a) Schädigung des Gesellschaftsvermögens.....	102
(1) Eingriffshandlung.....	103
(2) Zweckgebundenes Gesellschaftsvermögen .....	103
(3) Fehlende Kompensation.....	104
b) Gezielte Vermögensminderung.....	104
c) Insolvenz der Gesellschaft .....	105
2) Kausalität.....	106
3) Objektive Zurechnung.....	106
4) Schaden.....	107
5) Vorsatz als subjektives Tatbestandselement .....	107
II. Haftungsadressaten des existenzvernichtenden Eingriffes.....	108
1) Gesellschafter der Zielgesellschaft .....	108
2) Gesellschafter der Akquisitionsgesellschaft.....	109
3) Minderheitsgesellschafter .....	109
4) Geschäftsführung .....	110
5) Dritte .....	110

III. Existenzvernichtung durch Leveraged-Buyout-Transaktionen.....	111
1) Darlehensleistungen der Zielgesellschaft.....	111
2) Sicherheitsleistungen der Zielgesellschaft.....	112
3) Upstream Merger.....	112
4) Downstream Merger.....	113
5) Debt push-down.....	113
6) Interner Asset Deal.....	114
D. Deliktische Haftung gemäß § 823 Abs. 2 BGB.....	114
I. § 30 GmbHG.....	114
II. § 15a Abs. 1 InsO.....	115
III. Strafrechtliche Normen als Schutzgesetze.....	115
E. Zwischenergebnis zum Kapitalschutz der GmbH.....	116
Teil 2 Der Kapitalschutz in der Aktiengesellschaft.....	117
A. Die Kapitalstruktur der Aktiengesellschaft.....	117
B. Kapitalerhaltungsgebot im AktG.....	119
I. Vermögensbindung des § 57 Abs. 1 und Abs. 3 AktG.....	119
1) Voraussetzungen.....	119
a) Leistung.....	119
b) Leistungsempfänger.....	120
(1) Gegenwärtiger Aktionär.....	121
(2) Zukünftiger und früherer Aktionär.....	121
(3) Dritte als Leistungsempfänger.....	122
(a) Leistung an Dritte zugunsten des Aktionärs.....	123
(b) Investoren als aktionärsgleicher Dritter.....	123
c) Kompensatorischer Gegenleistungsanspruch.....	124
2) Rechtsfolge des § 57 AktG.....	125
II. Das Auszahlungsverbot des § 71a Abs. 1 Satz 1 AktG.....	126
1) Voraussetzungen.....	127
a) Verbotene Finanzierungsgeschäfte.....	127
b) Personelle Reichweite des Verbotes.....	129
c) Sachlicher Zusammenhang.....	130
d) Zeitlicher Zusammenhang.....	130

2) Rechtsfolgen des § 71a Abs. 1 Satz 1 AktG .....	131
III. Verhältnis von § 57 Abs. 1 Satz 1 AktG zu § 71a Abs. 1 Satz 1 AktG .....	133
IV. Konsequenzen für die Transaktionsstrukturen .....	134
1) Upstream-Darlehen und Upstream-Sicherheit .....	135
2) Upstream Merger .....	136
3) Downstream Merger .....	137
4) Debt push-down .....	138
5) Interner Asset Deal .....	139
C. Pflichten der Organe der Aktiengesellschaft und der Aktionäre .....	139
I. Die Insolvenzverursachungshaftung .....	139
II. Schadensersatzanspruch gemäß § 93 Abs. 2 AktG .....	140
III. Schadensersatzanspruch gemäß § 117 AktG .....	141
IV. Existenzvernichtender Eingriff .....	141
V. Deliktische Haftung gemäß § 823 Abs. 2 BGB .....	142
D. Zwischenergebnis zum Kapitalschutz der Aktiengesellschaft .....	142
 <b>3. Kapitel Strafrechtliche Grenzen des Leveraged Buyout .....</b>	<b>143</b>
Teil 1 Die Rezeption des zivilrechtlichen Schutzes .....	144
Teil 2 Die Untreuestrafbarkeit .....	149
A. Die Tatbestandsalternativen des § 266 StGB .....	149
I. Missbrauchstatbestand .....	150
II. Treubruchtatbestand .....	151
B. Verhältnis von Missbrauchs- und Treubruchtatbestand .....	151
C. Rechtsgut der Untreue gemäß § 266 StGB .....	153
I. Bestimmung des geschützten Rechtsgutes des § 266 StGB .....	153
1) Vermögen als geschütztes Rechtsgut des § 266 StGB .....	154
a) Grundsätze .....	154
b) Der juristische Vermögensbegriff .....	154
c) Der personale Vermögensbegriff .....	154
d) Der wirtschaftliche Vermögensbegriff .....	155
e) Die juristisch-ökonomischen Vermittlungslehren .....	155

f) Ergebnis .....	155
2) Gläubigerschutz als Schutzgut der Untreue.....	156
II. Die Bestimmung des geschützten Vermögens bei Kapitalgesellschaften .....	157
1) Inhaber des geschützten Vermögens .....	157
2) Das Eigeninteresse der GmbH .....	158
a) Begründung des Eigeninteresses .....	158
b) Umfang des Eigeninteresses der GmbH.....	159
(1) Beschränkung auf das Mindeststammkapital .....	159
(2) Bestimmung durch das Stammkapital .....	160
(3) Ausweitung des Eigeninteresses .....	160
(a) Divergenz der Terminologie im Zivil- und Strafrecht .....	160
(b) Rechtsprechung und Literatur.....	161
(c) Eigene Bewertung .....	162
c) Verpflichtung gegenüber den Gläubigern der Gesellschaft .....	163
3) Das Eigeninteresse der Aktiengesellschaft.....	164
4) Fazit .....	165
III. Schlussfolgerungen .....	165
D. Die Verletzung der Vermögensbetreuungspflicht.....	166
I. Kriterien zur Bestimmung der Vermögensbetreuungspflicht .....	166
1) Fremdnützigkeit.....	167
2) Entscheidungsunabhängigkeit des Pflichtigen.....	168
3) Fremdnützige Vermögensfürsorge als Hauptpflicht .....	168
II. Die Einschränkung des Täterkreises.....	169
III. Die Handelnden im Rahmen der Durchführung eines Leveraged-Buyout-Transaktion.....	169
E. Die Vermögensbetreuungspflicht der Anteilseigner.....	170
I. Die Vermögensbetreuungspflicht der GmbH-Gesellschafter.....	170
1) Rechtsprechung .....	171
a) Urteil des Landgerichts Berlin vom 21. Januar 1994 .....	171
b) Urteile des Bundesgerichtshofes vom 10.7.1996 und vom 14.7.1999 .....	171

c)	Urteil des Bundesgerichtshofs vom 13.5.2004.....	172
d)	Beschluss des Bundesgerichtshofs vom 31.7.2009 .....	172
2)	Literatur.....	173
3)	Begründung und Umfang - Stellungnahme .....	174
a)	Die Befugnisse der GmbH-Gesellschafterversammlung .....	175
(1)	Möglichkeiten der Einflussnahme des Gesellschafters .....	175
(2)	Die Gewinnverwendung.....	175
b)	Die Gesellschafterstellung als konkretes Kriterium.....	176
(1)	Alleingesellschafter .....	176
(2)	Mehrheitsgesellschafter .....	177
(3)	Minderheitsgesellschafter .....	178
c)	Umfang der Vermögensbetreuungspflicht.....	179
d)	Pflichtwidrigkeit .....	179
(1)	Umfang der Dispositionsbefugnis .....	180
(a)	Vollständige Dispositionsbefugnis .....	181
(b)	Beschränkung der Dispositionsbefugnis.....	182
(aa)	Stammkapital der GmbH .....	182
(bb)	Erweiterung um die existenzgefährdenden Eingriffe .....	183
(2)	Stellungnahme.....	184
4)	Ergebnis zur Begründung der Vermögensbetreuungspflicht.....	185
5)	Folgerungen für Leveraged-Buyout-Transaktionen .....	185
a)	Upstream-Darlehen .....	186
b)	Upstream-Sicherheit .....	186
c)	Upstream Merger.....	186
d)	Downstream Merger.....	187
e)	Debt push-down .....	187
f)	Interner Asset Deal .....	187
II.	Die Vermögensbetreuungspflicht der Aktionäre.....	188
1)	Rechtsprechung und Literatur .....	188
2)	Die Befugnisse der Aktionäre in Hauptversammlung.....	189
3)	Fazit .....	191



F. Vermögensbetreuungspflichten des Aufsichtsrates .....	191
I. Meinungsstand zur Vermögensbetreuungspflicht .....	191
1) Rechtsprechung .....	191
2) Literatur .....	192
II. Der Aufsichtsrat in der Aktiengesellschaft .....	193
1) Begründung einer Vermögensbetreuungspflicht .....	193
a) Strafbarkeit des einzelnen Aufsichtsratsmitgliedes .....	193
b) Rechte des Aufsichtsrates .....	194
c) Tatsächlicher Eingriff auf das Gesellschaftsvermögen .....	194
2) Umfang der Vermögensbetreuungspflicht .....	196
3) Pflichtwidriges Handeln des Aufsichtsrates .....	196
4) Einverständnis der Hauptversammlung .....	196
5) Fazit .....	197
6) Folgerungen für Leveraged-Buyout-Transaktionen .....	198
a) Upstream-Darlehen .....	198
b) Upstream-Sicherheit .....	198
c) Upstream Merger .....	199
d) Downstream Merger .....	199
e) Debt push-down .....	199
f) Interner Asset Deal .....	200
III. Der Aufsichtsrat der GmbH .....	200
1) Begründung und Umfang der Vermögensbetreuungspflicht .....	200
2) Pflichtwidrigkeit .....	201
3) Einverständnis der Gesellschafterversammlung .....	201
4) Folgerungen für Leveraged-Buyout-Transaktionen .....	201
a) Upstream-Darlehen und Upstream-Sicherheit .....	202
b) Upstream Merger .....	202
c) Downstream Merger .....	202
d) Debt push-down .....	202
e) Interner Asset Deal .....	203
IV. Zusammenfassung .....	203

G. Die Pflicht zur Vermögensbetreuung von Geschäftsführungsorganen.....	204
I. Geschäftsführer.....	204
1) Meinungsstand.....	204
2) Rechte und Pflichten des Geschäftsführers.....	205
3) Umfang der Vermögensbetreuungspflicht.....	206
4) Pflichtwidrigkeit der Handlungen des Geschäftsführers.....	206
a) Relative Grenzen der Handlungsbefugnis .....	207
(1) Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmannes .....	207
(2) Risikogeschäfte.....	209
(3) Konsequenzen für Leveraged-Buyout-Transaktionen .....	210
b) Absolute Grenzen der Handlungsbefugnis.....	211
(1) Kapitalerhaltungsgebot .....	211
(2) Existenzvernichtende Maßnahmen .....	211
c) Die Zustimmung der Gesellschafter.....	211
5) Fazit .....	212
6) Folgerungen für Leveraged-Buyout-Transaktionen .....	213
a) Upstream-Darlehen.....	213
b) Upstream-Sicherheit .....	213
c) Upstream Merger.....	214
d) Downstream Merger.....	214
e) Debt push-down .....	214
f) Interner Asset Deal .....	214
II. Der Vorstand.....	215
1) Die Zuständigkeiten des Vorstandes .....	215
2) Vermögensbetreuungspflicht des Vorstandes.....	216
a) Umfang der Vermögensbetreuungspflicht .....	216
b) Grenzen der pflichtgemäßen Vermögensbetreuung.....	217
3) Das strafbefreiende Einverständnis .....	217
a) Das Einverständnis der Hauptversammlung .....	217
(1) Rechtsprechung zur Dispositionsbefugnis .....	217
(2) Literatur zur Dispositionsbefugnis.....	218
(3) Stellungnahme.....	219

(a)	Umfang der Dispositionsbefugnis .....	219
(b)	Reichweite der Dispositionsbefugnis.....	220
(c)	Fazit.....	220
b)	Die Zustimmung des Aufsichtsrates .....	220
4)	Folgerungen für Leveraged-Buyout-Transaktionen .....	221
a)	Upstream-Darlehen.....	221
b)	Upstream-Sicherheit .....	222
c)	Upstream Merger.....	222
d)	Downstream Merger.....	222
e)	Debt push-down .....	222
f)	Interner Asset Deal .....	223
III.	Pflicht zur Vermögensbetreuung von faktischen Organen.....	223
1)	Der faktische Geschäftsführer.....	223
a)	Umfang und Grenzen der Vermögensbetreuung .....	225
b)	Fazit.....	225
2)	Der faktische Vorstand.....	225
a)	Voraussetzungen.....	226
b)	Fazit.....	226
3)	Folgen für Leveraged-Buyout-Transaktionen .....	227
H.	Vermögensnachteil .....	227
I.	Subjektiver Tatbestand .....	229
I.	Vorsatz.....	229
II.	Irrtum .....	230
III.	Stellungnahme.....	231
J.	Exkurs: Strafbarkeit des Einzelnen bei unternehmerischen Gremienentscheidungen.....	231
I.	Formen und Protokollierung der Ausübung des Stimmrechts.....	232
1)	Gesellschafterversammlung einer GmbH.....	232
a)	Grundsätze .....	232
b)	Stellungnahme.....	232
2)	Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft .....	233
3)	Vorstand einer Aktiengesellschaft.....	233
4)	Aufsichtsrat der Aktiengesellschaft .....	233

5) Aufsichtsrat der GmbH.....	234
II. Strafrechtliche Bewertung des Abstimmungsverhaltens - Prinzip der Gesamtverantwortung.....	235
1) Grundsätze der Rechtsprechung.....	235
2) Stellungnahme .....	236
Teil 3 Die Bankrottstrafbarkeit bei Leveraged-Buyout-Transaktionen.....	237
A. Schutzzweck des Bankrottstraftatbestandes .....	237
B. Anwendbarkeit bei juristischen Personen .....	237
C. Abgrenzung von Bankrott und Untreue .....	238
I. Notwendigkeit einer Abgrenzung .....	238
II. Meinungen zur Abgrenzung von Untreue und Bankrott .....	239
1) Rechtsprechung .....	239
a) Interessenformel.....	239
b) BGH vom 10.2.2009 .....	239
2) Schrifttum .....	240
a) Modifikation der Interessenformel.....	241
b) Ansätze eines objektiv-funktionalen Zusammenhangs.....	241
c) Zurechnungsmodell .....	242
III. Kritik und Stellungnahme.....	242
D. Die Tatbestandsmerkmale des § 283 Abs. 1 und 6 StGB.....	244
I. Allgemeine Voraussetzungen.....	244
1) Die gesetzlichen Merkmale der Krise.....	244
2) Die Strafbarkeitsbedingung gemäß § 283 Abs. 6 StGB.....	245
II. Zeitpunkt der Handlungen.....	245
III. Katalog der Bankrottstraftatbestände.....	246
1) § 283 Abs. 1 Nr. 1 1. Alt StGB .....	246
a) Voraussetzungen.....	246
b) Folgen für Leveraged-Buyout-Transaktionen.....	247
2) § 283 Abs. 1 Nr. 8 1. Alt StGB .....	248
a) Voraussetzungen.....	248
b) Folgen für Leveraged-Buyout-Transaktionen.....	249

E. Risikobehaftete Modelle .....	249
I. Upstream-Darlehen .....	249
II. Upstream-Sicherheit .....	249
III. Downstream Merger .....	249
IV. Debt push-down.....	250
V. Interner Asset Deal.....	250
F. Fazit .....	250
 <b>4. Kapitel Gesamtergebnis.....</b>	<b>251</b>
 <b>Anhang - Begriffe .....</b>	<b>255</b>
Akquisitionsgesellschaft .....	255
Aktivtausch .....	255
Leverage-Effekt.....	256
Unterbilanz .....	256
Zielgesellschaft/ Target .....	257
 <b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>259</b>