

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	19
A. Einführung	19
B. Problemstellung	24
C. Eingrenzung	25
D. Gang der Untersuchung	27

Erster Teil

Grundlagen	29
§ 1 Definition des Begriffs der finanziellen Unterstützung	29
A. Die Verwendung des Begriffs der finanziellen Unterstützung	29
B. Definition des Begriffs der finanziellen Unterstützung	30
I. Erwerb von Gesellschaftsanteilen durch Dritte	31
II. Finanzielle Zuwendung durch die Gesellschaft an Dritte	32
III. Finale Verknüpfung zwischen Zuwendung und Erwerb	33
IV. Zusammenfassende Definition	33
§ 2 Erscheinungsformen der finanziellen Unterstützung	35
A. Leveraged Buyouts (LBOs) und Management Buyouts (MBOs)	35
I. Terminologie und Einteilung in Unterformen	35
II. Der <i>Leverage</i> -Effekt und Maßnahmen der finanziellen Unterstützung	36
III. Rechtliche Gestaltungen von LBOs und MBOs	39
1. Konzernierung der Zielgesellschaft	40
2. Verschmelzung von Ziel- und Erwerbsgesellschaft (merger buy-out)	42
3. Weitere Gestaltungen	43
IV. Entwicklung und praktische Bedeutung von LBOs	44
1. UK und USA	44
2. Deutschland	45
3. Schweiz	45
B. Sonstige praktisch relevante Erscheinungsformen	46
I. <i>Cash Pooling</i>	47
II. Fiduziarischer Aktienerwerb	47
III. <i>Break-fee</i> -Vereinbarungen	48
IV. Hin- und Herzahlen	48

§ 3 Regelungsgeschichte des Verbots der finanziellen Unterstützung	49
A. Vereinigtes Königreich von Großbritannien und Nordirland	49
B. Italien	52
C. Europäische Union	53
D. Deutschland	55
E. Schweiz	56
§ 4 Rechtspolitische Aspekte eines Verbots der finanziellen Unterstützung	58
A. Die rechtspolitische Diskussion über LBOs	58
B. Ökonomische Auswirkungen von Maßnahmen der finanziellen Unterstützung	61
I. Erleichterung von Kontrollbildung und -wechsel	61
II. Veränderung der Kapitalstruktur der Gesellschaft	64
1. Der Begriff der Kapitalstruktur der Gesellschaft	64
2. Auswirkung von Maßnahmen der finanziellen Unterstützung auf die Kapitalstruktur der Gesellschaft	65
3. Die optimale Kapitalstruktur unter dem Aspekt der Wertmaximierung	66
a) Klassische Finanzierungstheorien	66
b) Das Irrelevanztheorem nach <i>Modigliani/Miller</i>	67
c) <i>Static-Trade-Off-Theorie</i>	68
4. Neoinstitutionalistische Finanzierungstheorien	71
a) <i>Pecking-Order</i> -Finanzierungstheorie	71
b) Agency-Kosten des Eigenkapitals	72
c) Agency-Kosten des Fremdkapitals	73
aa) Definition und Entstehung	73
bb) Relevanz der Kapitalstruktur	74
cc) Begrenzung von Agency-Kosten des Fremdkapitals	75
(1) Die These von der Selbstregulierung der Kapitalstruktur durch den Markt	76
(2) Gesellschaftsrechtliche Regulierung der Kapitalstruktur	80
5. Schlussfolgerungen	81
III. Der empirische Befund zu LBOs	83
IV. Ergebnis	84
C. Rechtspolitische Einzelaspekte der finanziellen Unterstützung	85
I. Nutzen	85
II. Gefahren	86
1. Gläubigerbenachteiligung	86
2. Benachteiligung von Minderheitsaktionären	87
3. Kursmanipulation und Übernahmerelevanz	87
4. Systemische und ordnungspolitische Aspekte	88

*Zweiter Teil***Die Grenzen der finanziellen Unterstützung
des Aktienerwerbs nach deutschem
und schweizerischem Recht**

90

§ 5 Begrenzung von Maßnahmen der finanziellen Unterstützung durch die Kompetenzordnung und die Schranken des Organhandelns	90
A. Im schweizerischen Recht	90
I. Kompetenz für Maßnahmen der finanziellen Unterstützung	90
1. Grundsätzliche Kompetenz	90
2. Kompetenzattraktion durch die Generalversammlung	91
3. Kompetenzdelegation und Konsultation der Generalversammlung	94
II. Beschränkungen der Vertretung der Gesellschaft	95
1. Umfang der Vertretungsmacht	96
a) Endzweck und statutarischer Zweck	96
b) Bedeutung für den Umfang der Vertretungsmacht des Verwaltungsrats	97
aa) Umfassung durch Endzweck	97
bb) Umfassung durch statutarischen Zweck	98
2. Umfang der Vertretungsbefugnis	100
a) Ausdrückliche Beschränkungen der Vertretungsbefugnis	100
b) Stillschweigende Beschränkungen der Vertretungsbefugnis	101
c) Beschränkungen bei Insichgeschäften	102
3. Rechtsfolgen der Überschreitung von Vertretungsbeschränkungen	104
a) Bei Überschreiten der Vertretungsmacht	104
b) Bei Überschreiten der Vertretungsbefugnis	105
aa) Gutgläubigkeit des Dritten	105
bb) Bösgläubigkeit des Dritten	110
III. Grundsätzliche Verhaltenspflichten der handelnden Organe	110
1. Organbegriff	111
2. Pflichtverletzung	111
a) Verletzung der Sorgfaltspflicht	112
aa) Eingehung eines Klumpenrisikos	112
bb) Materielle Unterkapitalisierung	117
cc) Überprüfbarkeit nach dem Maßstab der <i>business judgement rule</i>	120
b) Verletzung der Treuepflicht	121
c) Verletzung der Gleichbehandlungspflicht	124
3. Rechtsschutz und Rechtsfolgen	126
IV. Unsittlichkeit	130
B. Im deutschen Recht	132
I. Kompetenz für Maßnahmen der finanziellen Unterstützung	132
1. Grundsätzliche Zuständigkeit	132
2. Kompetenzdelegation an Hauptversammlung und Aufsichtsrat	134

II. Beschränkungen der Vertretung der Gesellschaft	135
1. Umfang der Vertretungsmacht des Vorstands	135
a) Beschränkung durch Zustimmungserfordernis der Hauptversammlung	137
b) Beschränkung bei zwingender Vertretung der Gesellschaft durch den Aufsichtsrat gemäß § 112 AktG	138
2. Umfang der Vertretungsbefugnis	138
a) Beschränkungen durch die Bestimmungen in der Satzung	138
b) Beschränkung durch Zustimmungserfordernis des Aufsichtsrats	140
aa) Bei Geschäften von grundlegender Bedeutung	140
bb) Bei Kreditgewährung an Vorstand und leitende Angestellte	142
c) Beschränkung durch Zustimmungserfordernis der Hauptversammlung gemäß „Holzmüller/Gelatine“-Doktrin	145
3. Rechtsfolge bei Überschreiten der Vertretungsbeschränkungen	147
a) Überschreiten der Vertretungsmacht	147
b) Überschreiten der Vertretungsbefugnis	148
c) Missbrauch der Vertretungsmacht	149
III. Grundsätzliche Pflichten der handelnden Organe	151
1. Pflichten des Vorstands	152
a) Sorgfaltspflicht bei der Beachtung zwingender Vorschriften	152
b) Sorgfaltspflichten des Vorstands im engeren Sinne	153
aa) Finanzierungsverantwortung	153
bb) Vermeidung von Klumpenrisiken	154
cc) Exkulpation nach der BJR bei unternehmerischen Entscheidungen	155
c) Treuepflichten des Vorstands	157
d) Rechtsschutz und Rechtsfolgen	158
2. Pflichten des Vorstands aus Insolvenzverursachungshaftung	160
3. Pflichtverletzungen des Aufsichtsrats	163
4. Gleichbehandlungspflicht der Organe	164
IV. Sittenwidrigkeit von Maßnahmen der finanziellen Unterstützung	167
C. Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse	168
§ 6 Begrenzung von Maßnahmen der finanziellen Unterstützung durch die Vorschriften des Kapitalschutzes	174
A. Im schweizerischen Recht	174
I. Überblick über das System des Kapitalschutzes und der geschützten Reserven	174
II. Verstoß gegen das Verbot der Einlagenrückgewähr	176
1. Der Tatbestand des Art. 680 Abs. 2 OR	176
a) Darlehen an Aktionäre	177
b) Sicherungsgeschäfte im Interesse von Aktionären	180
c) Sonstige Maßnahmen der finanziellen Unterstützung	182
2. Heilung der verbotenen Einlagenrückgewähr	183
3. Rechtsfolgen und Rechtsschutz	183

III.	Verstoß gegen das Verbot der verdeckten Gewinnausschüttung	186
1.	Verstoß gegen die Vorschriften zur offenen Gewinnausschüttung	186
2.	Tatbestand der verdeckten Gewinnausschüttung	187
a)	Darlehen an Aktionäre	192
b)	Sicherungsgeschäfte im Interesse des Aktionärs	194
c)	Sonstige Maßnahmen der finanziellen Unterstützung	197
3.	Zustimmung zu verdeckten Gewinnausschüttungen	197
4.	Rechtsfolgen und Rechtsschutz	200
IV.	Verstoß gegen die Begrenzung des Erwerbs eigener Aktien	202
1.	Unmittelbarer Erwerb eigener Aktien gemäß Art. 659 Abs. 1 OR durch Maßnahmen der finanziellen Unterstützung	202
2.	Anwendbarkeit der Art. 659 ff. OR auf einzelne Gestaltungen mit Bezug zu finanzieller Unterstützung	203
a)	Sicherungsgeschäfte zur Finanzierung des Erwerbs	203
b)	Fiduziarischer Aktienerwerb	204
c)	Pfändnahme eigener Aktien	205
3.	Anwendbarkeit der Art. 659 ff. OR auf Maßnahmen der finanziellen Unterstützung unter dem Gesichtspunkt der Gesetzesumgehung	206
a)	Die Doktrin von der Gesetzesumgehung	207
b)	Normzwecke der Art. 659 ff. OR	208
c)	Verletzung von Normzwecken der Art. 659 ff. OR	209
aa)	Durch Sicherungsgeschäfte zu Erwerbszwecken	209
bb)	Durch fiduziarischen Aktienerwerb und Pfändnahme	212
cc)	Generell durch Maßnahmen der finanziellen Unterstützung	214
d)	Anwendbarkeit der Vorschriften über Form und Durchführung des Erwerbs	215
4.	Rechtsfolgen und Rechtsschutz	218
B.	Im deutschen Recht	219
I.	Überblick über das System des Kapitalschutzes	219
II.	Verstoß gegen das Verbot der Einlagenrückgewähr (§ 57 Abs. 1 S. 1 und Abs. 3 AktG)	219
1.	Der Tatbestand der Einlagenrückgewähr	219
a)	Darlehen an Aktionäre	221
aa)	Rechtslage vor Inkrafttreten des MoMiG	221
bb)	Rechtslage nach Inkrafttreten des MoMiG	222
b)	Sicherheitenbestellung zugunsten von Aktionären	225
c)	Sonstige Maßnahmen der finanziellen Unterstützung	226
2.	Rechtsfolgen und Rechtsschutz	227
III.	Verstoß gegen das Verbot der Umgehung des Erwerbs eigener Aktien (§ 71a Abs. 1 AktG)	229
1.	Regelungszweck des § 71a Abs. 1 AktG	230
a)	Umgehungsschutz zu §§ 71 ff. AktG	230

b) Schutz der Kapitalaufbringung	230
c) Schutz der Kompetenzordnung der Aktiengesellschaft	231
d) Kapitalmarktrechtliche Regelungszwecke	232
e) Kapitalschutzzweck eigener Art	233
2. Der Tatbestand des § 71a Abs. 1 AktG	238
a) Erwerb von Aktien	238
b) Finanzierungsgeschäft	240
aa) Darlehen, Sicherungsgeschäfte und Vorschüsse	240
bb) Die These eines offenen Tatbestands mit Regelbeispielen	242
cc) Besondere Gestaltungen	246
(1) <i>Break-fee</i> -Vereinbarungen	246
(2) Hin- und Herzahlen	246
(3) Zustimmung zu einer befreienden Schuldübernahme	247
(4) Anwachsende Verschmelzung	250
c) Funktionszusammenhang zwischen Erwerb von Aktien und finanzieller Unterstützung	252
aa) Zeitlicher Zusammenhang zwischen Finanzierung und Erwerb ..	252
bb) Anforderungen an den Funktionszusammenhang	253
d) Verbotsausnahmen	255
3. Rechtsfolgen und Rechtsschutz	257
IV. Begrenzung des Erwerbs eigener Aktien (§ 71 ff. AktG)	260
1. Anwendbarkeit der §§ 71 ff. AktG vor Einführung des § 71a Abs. 1 AktG	261
2. Anwendbarkeit nach allgemeiner Umgehungsdogmatik	261
V. Verhältnis von § 71a Abs. 1 AktG zu § 57 Abs. 1 S. 1 und Abs. 3 AktG	263
C. Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse	265
§ 7 Finanzielle Unterstützung im Konzern	270
A. Im schweizerischen Recht	270
I. Konzerndefinition und Konzerneingangsschutz	270
II. Besonderheiten bei Zweck und Organhandeln	272
1. Zweckklauseln im Konzern	272
2. Grenzen der Kompetenzattraktion durch die herrschende Gesellschaft ..	275
3. Interessenkonflikte der handelnden Organe	276
a) Die Lösung der Rechtsprechung	277
b) Die Diskussion in der Lehre	279
c) Eigene Stellungnahme	282
III. Besonderheiten des Kapitalschutzes im Konzern	284
1. Verschärfung des Verbots der Einlagenrückgewähr?	284
2. Lockerung des Reservenschutzes durch eine Finanzierungsklausel	285
3. Bestimmung der Drittbedingungen bei Finanzgeschäften im Konzern ohne Finanzierungsklausel	287
a) Berücksichtigung konkreter indirekter Konzernvorteile	288

b) Konkrete indirekte Vorteile bei Maßnahmen der finanziellen Unter- stützung	289
4. Erforderlichkeit der Bildung einer Sonderreserve	290
IV. Rechtsschutz im Konzern	294
1. Konzernpublizität und Sonderprüfung	294
2. Vertretungsrechtliche Rechtsfolgen	296
3. Haftung im Konzern	297
a) Haftung aus Auftragsverhältnis	297
b) Haftung aus Konzernvertrauen	298
c) Haftung aus faktischer Organschaft	299
d) Durchgriffshaftung	300
B. Im deutschen Recht	302
I. Konzerndefinition und Konzerneingangsschutz	302
II. Finanzielle Unterstützung im faktischen Konzern	304
1. Konzernprivileg und Nachteilsausgleich gemäß §§ 311 ff. AktG	304
2. Geltung der §§ 57, 62 AktG im faktischen Konzern	306
a) Ausnahmsweise Geltung bei Darlehen und Sicherheiten zugunsten der herrschenden Gesellschaft?	307
b) Auswirkungen von § 57 Abs. 1 S. 3 AktG auf die Auslegung der §§ 311 ff. AktG	308
aa) Auswirkung auf die Konkretisierung der Anforderungen an die Solvenz des herrschenden Unternehmens	308
bb) Auswirkung auf die Bemessung des Nachteilsausgleichs	309
3. Geltung von § 71a Abs. 1 AktG im faktischen Konzern	310
III. Finanzielle Unterstützung im Vertragskonzern	311
IV. Rechtsschutz im Konzern	313
1. Konzernpublizität und Sonderprüfung	313
2. Haftung im Konzern	314
a) Haftung im faktischen Konzern	314
b) Haftung im Vertragskonzern	314
c) Subsidiäre Haftungsnormen	315
aa) Durchgriffshaftung	316
bb) Haftung gemäß § 826 BGB	317
C. Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse	319
§ 8 Finanzielle Unterstützung bei börsenkotierten Gesellschaften	322
A. Im schweizerischen Recht	323
I. Informations- und Offenlegungspflichten	323
1. Ad-hoc-Publizität	324
2. Mitteilungen über Beteiligungen	324
3. Management-Transaktionen	326
II. Insiderrechtliche Verbote	326
III. Angebotspflicht	328

IV. Verhaltenspflichten der Organe bei öffentlichem Kaufangebot	331
1. Gleichbehandlungspflicht	332
2. Beschränkungen von Abwehrmaßnahmen	332
a) Verbot wesentlicher Veränderungen	332
b) Offensichtliche Verletzung des Gesellschaftsrechts	334
c) <i>Break-free</i> -Vereinbarungen	335
V. Verbot der Marktmanipulation	335
B. Im deutschen Recht	336
I. Informations- und Offenlegungspflichten	337
1. Ad-hoc-Publizität	337
2. Directors' Dealings	338
3. Stimmrechtsmitteilung	339
II. Insiderrechtliche Verbote	340
III. Angebotspflicht	341
IV. Verhaltenspflichten des Vorstands bei einem Übernahmeangebot	341
V. Verbot der Marktmanipulation	343
C. Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse	344
§ 9 Finanzielle Unterstützung und Umstrukturierungen	347
A. Im schweizerischen Recht	348
I. Finanzielle Unterstützung und Verschmelzung mit der Zielgesellschaft	348
1. Schutz der Minderheitsaktionäre nach dem FusG	348
2. Schutz der Gläubiger	349
a) Durch Vorschriften des FusG	349
b) Durch die Kapitalschutzvorschriften	351
3. Fusionserleichterungen	352
a) Bei Fusionen zwischen kleineren und mittleren Unternehmen	352
b) Bei Verschmelzung auf die Erwerbsgesellschaft (<i>upstream merger</i>) ..	353
II. Rechtsformwechsel und Vermögensübertragung	354
B. Im deutschen Recht	355
I. Finanzielle Unterstützung und Verschmelzung der Erwerbsgesellschaft auf die Zielgesellschaft (<i>downstream merger</i>)	355
1. Schutz der Minderheitsaktionäre	356
2. Schutz der Gläubiger	357
a) Durch die Vorschriften des UmwG	357
b) Durch § 57 Abs. 1 S. 1, Abs. 3 AktG	359
c) Anwendbarkeit von § 71a Abs. 1 AktG	362
II. Finanzielle Unterstützung und Verschmelzung auf die Erwerbsgesellschaft (<i>upstream merger</i>)	364
1. Anwendbare Schutzmechanismen des UmwG	364
2. Anwendbarkeit der §§ 57, 71a Abs. 1 AktG	365
III. Finanzielle Unterstützung und Rechtsformwechsel	366
C. Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse	367

Dritter Teil

Vergleichende Überlegungen und Würdigung	370
§ 10 Rechtsvergleichende Überlegungen	371
A. Schutz der Gläubiger bei Maßnahmen der finanziellen Unterstützung	371
I. Schutz vor Vermögensverschiebung an (künftige) Aktionäre	372
1. In der unverbundenen Gesellschaft	372
a) Umfang der Vermögensbindung	372
b) Kriterien für die Angemessenheitsbewertung	374
c) Schutz vor Umgehung der Regelungen zum Erwerb eigener Aktien ..	377
d) Rechtsfolgen	380
e) Rechtsschutz	382
2. Im Konzern	384
a) Besonderheiten der Konzerninnenfinanzierung	384
b) Sicherungsgeschäfte	390
3. Bei Umstrukturierungen	395
II. Schutz durch rechtliche Begrenzung der Vermögensverwendung	399
III. Schutz durch Information der Gläubiger	405
1. Information über beherrschenden Einfluss	405
2. Rechnungslegung	407
B. Schutz der Minderheitsaktionäre	407
I. Im Konzern	407
1. Begrenzung der Zulässigkeit der Konzerninnenfinanzierung	408
2. Angemessenheit der Finanzierungsbedingungen	411
II. Bei Umstrukturierungen	417
C. Schutz des Kapitalmarkts	418
D. Systemische und ordnungspolitische Aspekte	419
§ 11 Zusammenfassende Würdigung	422
Literaturverzeichnis	431
Stichwortverzeichnis	452