

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Vorwort	V
Abkürzungsverzeichnis	XXIV
Ausgewählte Literatur	XXVIII

Teil 1 Einleitung

§ 1 Unternehmens- und Gesellschaftsrecht im System des Rechts

I. Ausgangsfall	1
II. Unternehmen und Macht	1
1. Komplexität und Macht	1
a) Die Vielzahl von Gesetzen und anderen Regeln	1
b) Warum so kompliziert?	2
c) Komplexität schafft Machtspielräume	3
2. Die Rolle der Wissenschaft	4
3. Schlussfolgerungen	4
a) Überblick und Verständnis statt ausufernder Details	4
b) Folgenorientierte Regelbetrachtung (konsequentialistisches Denken)	4
c) Komplexitätsreduktion durch gesetzesunabhängige Betrachtung	5
III. Kapitalgesellschaftsrecht und Unternehmensrecht	5
IV. Einführung in die Problematik der verdeckten Vermögensverlagerungen	6
1. Verdeckte Vermögensverlagerung als zentrales Problem	6
2. Mögliche rechtliche Konsequenzen	7
a) Verbot von Austauschgeschäften?	7
b) Veto-Recht der anderen Gesellschafter	7
c) Alternativen?	7
3. Verdeckte Vermögensverlagerungen und Gläubigerschutz	8

Teil 2 Die Organisation der Kapitalgesellschaft

§ 2 Übersicht über das Recht der Kapitalgesellschaften und Rechtstatsachen

I. Ausgangsfall	9
II. Typen der Unternehmensträger	9
1. Typenvielfalt im Gesellschaftsrecht	9
2. Einzelkaufmann <=> Gesellschaft	9
3. Unternehmensträger mit Haftungsbeschränkung <=> ohne Haftungs- beschränkung	10
4. Die Reihenfolge der Darstellung	10

	Seite
III. Warum die Unterscheidung zwischen AG und GmbH?	11
1. Kein Unterschied im Wesen	11
2. Gesetzliche Hauptunterschiede zwischen AG und GmbH	11
3. Rechtslage in den USA	13
IV. Hauptfragen des Kapitalgesellschaftsrechts	13
1. Hauptmerkmale der Kapitalgesellschaften	13
2. Hauptprobleme	14
a) Schutz der Gläubiger	14
b) Das Problem der Überwachung der Geschäftsleitung	15
c) Schutz der Öffentlichkeit vor der Anthropomorphisierung der Juristischen Person	15
d) Schutz der Minderheit vor der Mehrheit	16
 § 3 AktG und GmbHG 	
I. Ausgangsfälle	18
II. Zweck der folgenden Darstellung	18
III. Die Orientierung der beiden Gesetze am „Lebenszyklus“	19
1. Der Lebenszyklus einer unternehmenstragenden Kapitalgesellschaft	19
2. Übersicht über AktG und GmbHG	20
IV. Die wichtigsten beteiligten Personen (Organe)	21
 § 4 Pflichten, Haftung und Überwachung der Geschäftsführung 	
I. Ausgangsfälle	25
II. Treuepflicht zur Gesellschaft	25
1. Organschaftliche Treuepflicht	25
2. Gesetzliche Ausprägungen der Treuepflicht	26
a) Wettbewerbsverbot	26
b) Geschäftschancenlehre	26
c) Geheimhaltungspflichten	27
III. Sorgfaltspflichten der Geschäftsleitung	28
1. Pflicht zur sorgfältigen Führung des Unternehmens	28
a) Einzelpflichten im Gesetz	28
b) Allgemeine Sorgfaltspflicht	28
c) Pflicht zur Legalität?	28
d) Compliance und interne Ermittlungen?	29
2. Pflichten im Gläubigerinteresse (nicht durch Gesellschafterbeschluss verzichtbar)	30
a) Überwachung der Kapitalerhaltung	30
b) Insolvenzantragspflicht	30
c) Insoweit: keine Folgepflicht	31
3. Der unternehmerische Handlungsspielraum	31
a) Die Business Judgment Rule im amerikanischen Recht	31
b) Deutsches Recht	31
c) Die Regelung der BJR in § 93 Abs. 1 S. 2 AktG	32

	Seite
IV. Haftung der Organmitglieder	33
1. Haftung der Mitglieder der Geschäftsleitung nach außen und innen	33
a) Anspruchsgrundlagen der Gläubiger gegen die Geschäftsleitungs- mitglieder im Außenverhältnis	33
b) Anspruchsgrundlagen im Innenverhältnis	34
c) Haftung von Stroh Männern und faktischen Geschäftsleitern	34
2. Ausschluss der Haftung durch Entscheidung der Gesellschafter	35
a) Aktiengesellschaft	35
b) GmbH	35
c) Ergebnis	35
V. Überwachung der Geschäftsführung	35
1. Überwachung durch die übrigen Organe	35
2. Bedeutende Geschäfte der Gesellschaft mit den Geschäftsleitern	36
a) Einschränkung der Kreditvergabe an Organmitglieder	36
b) Die Problematik überhöhter Vorstandsgehälter im Aktienrecht	37
aa) Das gesellschaftliche Problem	37
bb) Verfahrensregeln	37
cc) Angemessenheit	38
c) Die Problematik verdeckter Gewinnausschüttungen durch Geschäfts- führergehälter in der GmbH	38
3. Durchsetzung der Haftung	39
a) Allgemeines	39
b) Durchsetzung der Haftung in der GmbH	39
c) Durchsetzung der Haftung in der AG	40

Teil 3 Gläubigerschutz

§ 5 Grundfragen und Prinzip der Kapitalerhaltung

I. Ausgangsfälle	43
II. Pflichten und Haftung der Kapitalgesellschaft im Wege der Zurechnung	43
1. Vertragliche Verbindlichkeiten	43
2. Zurechnung pflichtwidrigen Verhaltens	44
a) Zurechnung erforderlich	44
b) Zurechnung von Verschulden im Rahmen vertraglicher Sonder- verbindungen gem. § 278 BGB oder § 31 BGB?	44
c) Zurechnung deliktischer Verantwortlichkeit	45
III. Die Haftungsbeschränkung auf das Gesellschaftsvermögen	45
1. Was bedeutet „beschränkte“ Haftung?	45
2. Haftungsbeschränkung und besondere Haftungstatbestände für Gesellschafter und/oder Geschäftsleiter	46
3. Die ökonomische Beurteilung des Instituts der Haftungsbeschränkung	46

	Seite
IV. Grundfragen des Gläubigerschutzes	47
1. Gläubigerschutz warum?	47
2. Gläubigerschutz wann?	47
3. Gläubigerschutz vor wem?	47
4. Gläubigerschutz wie?	48
5. Überblick über Rechtsinstitute des Gläubigerschutzes	48
V. Die Vermögensentwicklung einer Kapitalgesellschaft	50
1. Drei Phasen im „Lebenslauf“ einer Kapitalgesellschaft	51
2. Die drei Phasen anhand des Beispiels aus der Grafik	51
a) Erläuterung	51
b) Bilanzielle Betrachtungsweise	51
3. Bedeutung und Zweck des gesetzlichen Mindestkapitalerfordernisses	52
a) Mindestkapital und Satzungskapital	52
b) Fehldeutungen	53
c) Die wahre Funktion des Mindestkapitalerfordernisses	53
4. Einführung der UG (haftungsbeschränkt)	54
VI. Das Prinzip der Kapitalerhaltung und wie es die Gläubiger schützen soll	55
1. Rückzahlungsverbot, Verbot der Einlagenrückgewähr	55
a) Beginn des Verbots von Zahlungen an die Gesellschafter	55
b) Begriff der Zahlung: Vermögensverlagerungen zum Gesellschafter	56
c) In der Aktiengesellschaft: Bindung des gesamten Vermögens gegenüber verdeckten Gewinnausschüttungen	56
d) Rechtsfolge bei Verstoß	58
aa) GmbH	58
bb) AG	58
2. Insolvenzantragspflicht der Geschäftsleiter bei Überschuldung	58
a) Antragspflicht	58
b) Rechtsfolgen bei Verstoß	59
aa) Strafrecht	59
bb) Insolvenzverschleppungshaftung	59
cc) Haftung wegen Masseschmälerung gem. § 64 GmbHG	59
c) Bedeutung für den Gläubigerschutz	60
3. Die Grundidee des Gläubigerschutzsystems	60
a) Finanzielle Betrachtung	60
b) Prognoseabhängigkeit nach der Rechtsprechung	61
c) Psychologische Wirkungen der Regeln der Kapitalerhaltung	61
VII. Details zur Kapitalerhaltung	63
1. Analoge Anwendung des § 30 GmbHG auf Umgehungsfälle	64
2. §§ 89 Abs. 3, 115 Abs. 2 AktG analog	64
3. Darlehensgewährung an Gesellschafter und Aktiventausch	64
4. Mithaftung anderer Gesellschafter nach § 31 Abs. 3 GmbHG	65
5. Haftung des Geschäftsführers	66
a) Schadensersatzpflicht nach § 43 Abs. 3 GmbHG	66
b) Haftung nach § 31 Abs. 6 GmbHG	66
6. Haftung nach Verkauf der Geschäftsanteile	68
7. Erwerb eigener Anteile	69

§ 6 Bilanz- und Insolvenzrecht

I. Ausgangsfall	71
II. Übersicht	71
III. Nochmals: Die Vermögensentwicklung einer Kapitalgesellschaft	71
IV. Die Abhängigkeit des Kurvenverlaufs von den Prämissen der Bilanzierung	72
V. Welches sind die Zwecke der Handelsbilanz	75
1. Ausgangspunkt	75
a) Überblick über die Lage und weitere Zwecke	75
b) Dokumentationsfunktion	75
c) Pflicht zur Selbstinformation?	75
2. Aussagekraft der Handelsbilanz?	76
3. Maßgeblichkeit der Gläubigerperspektive!	76
VI. Materielle Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung	77
1. Allgemeine Grundsätze	77
a) Fortführungsprinzip (going concern)	77
b) Vorsichtsprinzip	77
c) Realisationsprinzip	77
d) Imparitätsprinzip	78
2. Spezielle Bewertungsgrundsätze	78
a) Stichtagsprinzip, § 252 Abs. 1 Nr. 3 HGB	78
b) Einzelbewertung, § 252 Abs. 1 Nr. 3 HGB	78
c) Anschaffungswertprinzip, § 253 Abs. 1 S. 1 HGB	78
d) Planmäßigkeit der Abschreibung, § 253 Abs. 3 S. 1, 2 HGB	78
3. Aktivierungs-/Passivierungswahlrechte/Bewertungswahlrechte	78
4. Folgen	78
5. Ein einheitliches Prinzip?	79
VII. Wie wird die Überschuldung tatsächlich festgestellt?	79
1. Der modifiziert zweistufige Überschuldungsbegriff nach altem Recht	79
2. Feststellung der Überschuldung nach zwischenzeitlichem Insolvenzrecht	80
3. Der aktuelle Überschuldungsbegriff	81
a) Einführung	81
b) Inhalt des geltenden Überschuldungstatbestands	81
aa) Überschuldungsstatus und Fortführungsprognose	81
bb) Zeitpunkt der Überschuldungsprüfung	82
cc) Maßstäbe für die Aufstellung der Fortführungsprognose und Beweislast	82
VIII. Der hier vertretene Standpunkt	83
1. Fortführungsprinzip und Vorsichtsprinzip als Gefahren für die Gläubiger	83
2. Wann sollte ein Insolvenzantrag gestellt werden?	84
a) Überschuldung nach Überschuldungsbilanz	84
b) Überschuldung nach Fortführungswerten	84
c) Überschuldung nach Liquidationswerten	84
d) Widerlegung des Hauptgegenarguments	85
3. Konsequenzen für die Auslegung des geltenden § 19 Abs. 2 InsO	85
4. Insolvenzanfechtung als (Teil-)Abhilfe des Bewertungsproblems	86

	Seite
§ 7 Durchgriffshaftung der Gesellschafter, Gesellschafterdarlehen	
I. Ausgangsfälle	88
II. Durchgriffshaftung der Gesellschafter	89
1. Notwendigkeit eines Durchgriffs auf die Gesellschafter	89
2. Abgrenzung von zivilrechtlichen Rechtsinstituten	89
3. Rechtstechnische Begründung	89
4. Mögliche Fallgruppen	90
a) Vermögensvermischung	90
b) Haftung der Gesellschafter wegen materieller Unterkapitalisierung?	90
c) Haftung wegen intensiver Beherrschung der Kapitalgesellschaft durch ihren Allein- oder Mehrheitsgesellschafter? (Gleichlauf von Herrschaft und Haftung)	91
d) Instrumentalisierung der Haftungsbeschränkung	92
5. Existenzvernichtungshaftung	92
6. Fazit: Durchgriffshaftung nach § 826 BGB bei Systemmissbrauch	94
a) Beschränkter „Durchgriff“ auf die Gesellschafter und Dritte bei einzelnen Verstößen gegen das System	94
b) § 826 BGB als generalklauselartiger Schutz des Systems	95
c) Die Haftung nach § 826 BGB als Innenhaftung im Rahmen des Insolvenzverfahrens	95
d) Ausnahmecharakter und Rechtswirklichkeit	96
III. Das Recht der Gesellschafterdarlehen zwischen Gesellschafts- und Insolvenzrecht ..	97
1. Historische Entwicklung	97
2. Grundgedanke des ehemaligen Kapitalersatzrechts	97
3. Das neue Recht der Gesellschafterdarlehen	98
a) Die Abschaffung des Kapitalersatzrechts durch das MoMiG	98
b) Neuregelung: Insolvenzrecht statt Gesellschaftsrecht	99
aa) Nachrang aller Gesellschafterdarlehen nach § 39 Abs. 1 Nr. 5 InsO ..	99
bb) Anfechtbarkeit von Befriedigung oder Sicherung gem. § 135 Abs. 1 InsO	99
c) Kleinbeteiligtenprivileg, Anwendungsbereich (§ 39 Abs. 4, Abs. 5 InsO) ..	99
d) Die Ausweitung auf weitere Gestaltungen	100
aa) Wirtschaftlich entsprechende Rechtshandlungen	100
bb) Sicherheitenbestellung durch Gesellschafter, §§ 44a, 135 Abs. 2 InsO	101
cc) Nutzungsüberlassung, § 135 Abs. 3 InsO	101
4. Austritt des Gesellschafters oder Abtretung der Darlehensrückzahlungs- forderung	102
5. Die Anfechtung von besicherten Gesellschafterdarlehen nach § 135 Abs. 1 Nr. 1 InsO	103
a) Die Sicherheiten-Entscheidung des IX. Senats vom 18.7.2013	103
b) Kritische Reaktionen in der Literatur und eine abermalige Volte	104
c) Vorrang oder Nachrang? Die Verwertung von (unanfechtbaren) Sicherheiten in der Insolvenz	104

	Seite
6. Das große Rätsel: Welchen Sinn und Zweck hat die Sonderbehandlung von Krediten durch Gesellschafter?	105
a) Welches Konzept und von wem?	105
b) Viele weitere Details und ungelöste Fragen	107
aa) Wirtschaftlich vergleichbare Rechtshandlungen	107
bb) Forderungsabtretung und Verkauf der Anteile	107
c) Unklares Konzept – aber weit ausgreifende Folgen	107
7. Zusammenfassung	109

Teil 4

Rechte und Pflichten der Gesellschafter

§ 8 Überblick über die Mitgliedschaftsrechte und -pflichten

I. Vorbemerkung/Ausgangsfall	111
II. Mitgliedschaftsrechte und -pflichten bei der AG	111
1. Übersicht	111
2. Insbesondere das Auskunftsrecht nach § 131 AktG	112
3. Klagerechte	113
III. Mitgliedschaft in der GmbH	113
1. Der Geschäftsanteil	113
2. Die einzelnen Mitgliedschaftsrechte und -pflichten	113
3. Klagerechte	114
IV. Die mitgliedschaftliche Treuepflicht jedes Gesellschafters	114
1. Allgemeines	114
a) Unterscheidung von der organschaftlichen Treuepflicht	114
b) Rechtsgrundlage	114
c) Intensität unterschiedlich	115
2. Fallbeispiele für die Anwendung der Treuepflicht	116
a) In-Sich-Geschäfte des Mehrheitsgesellschafters (ITT)	116
b) Treuwidriger Auflösungsbeschluss (Linotype)	117
c) Treue der Minderheitsgesellschaftler (Girmes-Fall)	118
3. Grundfragen der Treuepflicht	118
a) Wer schuldet wem Treue?	118
b) Unabdingbarkeit der Treuepflicht	119
c) Konkrete Folgen der Treuepflicht	119

§ 9 Gesellschaftsinterne Willensbildung durch Beschlussfassung auf der Gesellschafterversammlung

I. Ausgangsfall	121
II. Einführung	121
III. Unterschiedliche Reichweite der Gesellschafterzuständigkeit in der AG und in der GmbH	122

	Seite
IV. Durchführung der Gesellschafterversammlung	123
1. Formale Vorbereitung	123
a) Die Bedeutung der formalen Verfahrensvorschriften	123
b) Ordnungsgemäße Einberufung	123
c) Zulässiger Ort	124
d) Tagesordnung	124
2. Ordnungsgemäßer Ablauf der Gesellschafterversammlung	124
a) Bestimmung eines Versammlungsleiters	124
b) Aufgaben und Befugnisse	125
c) Protokollierung der Versammlung, § 130 AktG	125
V. Beschlussfassung	125
1. Beschluss, Wirksamkeit, Ausführung	125
2. Erforderliche Mehrheiten	126
3. Fehlerfreier Beschluss	126
VI. Stimmrecht	127
1. Stimmrecht, Stimmabgabe, Stimmpflicht	127
2. Stimmverbote	127
a) Allgemeines und Wirkungsweise	127
b) Das Verbot des „Richtens in eigener Sache“	128
c) Das Verbot des Abstimmens über Rechtsgeschäfte mit sich selbst	128
aa) Grundlagen	128
bb) Fragmentarische gesetzliche Regelung	129
cc) Kein Stimmverbot bei körperschaftlichen In-Sich-Geschäften (Sozialakten)	129
3. Abdingbarkeit der Stimmverbote?	130
a) Die im Schrifttum herrschende Auffassung	130
b) Keine Abbedingung, allenfalls Konkretisierung möglich	131
c) Treuepflicht allein genügt nicht	131
VII. Nichtigkeit und Anfechtbarkeit von Beschlüssen, Anfechtungsklage	132
1. Anfechtungsklage	132
a) Rechtspolitische Problematik	132
b) Allgemeine Voraussetzungen der Anfechtungsklage	133
aa) Zulässigkeit	133
bb) Anfechtungsfrist, § 246 AktG	133
cc) Anfechtungsbefugnis, § 245 AktG	133
c) Anfechtungsgründe	133
d) Relevanz für das Beschlussergebnis bei Verfahrensverstößen	134
e) Bestätigung anfechtbarer Beschlüsse, § 244 AktG	135
f) Wirkung des Urteils, § 248 AktG	135
2. Nichtigkeitsklage, § 241 AktG	135
3. Positive Beschlussfeststellungsklage	136
4. Rechtslage bei der GmbH	136

§ 10 Minderheitenschutz

I.	Ausgangsfälle	140
II.	Die Leitungsmacht des Mehrheitsgesellschafters	140
III.	Machtkontrolle durch Klagemöglichkeiten	142
1.	Anfechtungsklage und Alternativen	142
a)	Die Anfechtungsklage als ungeeignetes Instrument	142
b)	Klage des B gegen den Vorstand?	142
c)	Klage des B gegen den Hauptaktionär A?	143
d)	Klage der AG gegen den Hauptaktionär A?	143
e)	Sonderprüfung und Geltendmachung von Ersatzansprüchen nach §§ 142 ff., 147, 148 AktG (Aktionärsklage)	143
2.	Zulässigkeit der Aktionärsklage	144
3.	Die Rechtslage in der GmbH	144
a)	Anfechtung des Beschlusses	144
b)	Klagemöglichkeiten	145
c)	Übertreibung der Subsidiarität der Gesellschafterklage	145
4.	Einige Schlussfolgerungen	147
a)	Abhängigkeit des Schutzes von prozeduralen Möglichkeiten	147
b)	Information	147
c)	Die Beurteilung der Angemessenheit	147
d)	Beweislast für Angemessenheit	147
IV.	Das Stimmverbot bei Rechtsgeschäften mit dem Mehrheitsgesellschafter	148
1.	Funktion des Stimmverbots als Grenze der Leitungsmacht	148
a)	Schutz vor verdeckten Gewinnausschüttungen	148
b)	Stimmverbot als Kompetenznorm	148
c)	Kompetenzveränderung durch Gesellschaftsvertrag?	149
d)	Schutz besonders kleiner Minderheiten	150
2.	Ausnahmen	150
a)	Sozialakte	150
b)	Weitere Ausnahmen	150
3.	Stimmverbote bei In-Sich-Geschäften auch in der AG	151
a)	Stimmverbote als Rechtsprinzip	151
b)	Das Stimmverbot des Mehrheitsaktionärs analog § 47 Abs. 4 S. 2 GmbHG	152
c)	Keine wirksame Beschränkung der Leitungsmacht des Mehrheits- aktionärs?	153
4.	Grenzen des Minderheitenschutzes	153
V.	Minderheitenschutz bei Sozialakten	155
1.	Rechtstatsächlicher Hintergrund	155
a)	Varianten des Ausschlusses von Gesellschaftern, Going Private	155
b)	Schutz durch angemessene Abfindung	155
aa)	Vor- und Nachteile des Ausschlusses von Gesellschaftern unter ökonomischen Aspekten	155
bb)	Zusammenschau mit den einfachen In-Sich-Geschäften	156

	Seite
2. Der Squeezeout nach §§ 327a ff. AktG	157
a) Terminologie: Squeezeout und Freezeout	157
b) Die Kapitalschwelle	157
c) Der Hauptversammlungsbeschluss	157
d) Angemessenheit der Barabfindung	158
3. Unternehmensbewertung im Spruchverfahren	158
a) Anwendung des SpruchG	158
b) Unternehmensbewertung im Prinzip	159
aa) Ertragswertmethode	159
bb) Ermittlung von E	159
cc) Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	159
dd) Liquidationswert als Untergrenze der Bewertung	160
c) Börsenkurs der Aktie als Untergrenze der Abfindung	160
d) Börsenkurs der Aktie als alleiniger Maßstab?	160
e) Die Wirkungen einer Entscheidung im Spruchverfahren	161
aa) Inter-Omnes-Wirkung	161
bb) Leistungsklage	162
cc) Verjährung	162
4. Übertragende Auflösung: Die Fälle MotoMeter/Magna Media	162
5. Besonderheiten bei der GmbH	162

Teil 5 Konzernrecht

§ 11 Der faktische Konzern

I. Ausgangsfälle	165
II. Grundlagen	166
1. Die gesetzliche Regelung und der (angebliche) unternehmerische Interessenkonflikt	166
2. Grundbegriffe des Konzernrechts	167
a) Abhängigkeit und beherrschender Einfluss	167
b) Gesellschaftsrechtlich vermittelt	168
c) Mehrfache Abhängigkeit	168
d) Abhängigkeitsvermutung	168
e) Konzern, einheitliche Leitung, Unternehmensgruppe	169
3. Vertragskonzern und faktischer Konzern	169
III. Der faktische Aktienkonzern, §§ 311 ff. AktG	170
1. Die gesetzlichen Regeln für die faktisch abhängige Gesellschaft	170
2. Das sog. Konzernprivileg (Verhältnis zu §§ 57 ff. AktG)	170
a) Erlaubnis zur vorsichtigen Leitung der Tochter	170
b) Veranlassung als Leitungsinstrument	170

	Seite
c) Kritik: Privilegierung des herrschenden Unternehmens bei verdeckten Gewinnausschüttungen?	171
d) Die Übernahme besonderer Risiken durch die Tochter	172
3. Konzernhaftung nach § 317 AktG	173
a) Tatbestand	173
b) Die Funktion des § 317 Abs. 2 AktG	173
c) Der Nachteilsbegriff des § 311 Abs. 1 AktG	174
d) Kein rechtzeitiger Ausgleich der Nachteile	174
e) Rechtsfolge	175
4. Pflichten, Folgerecht und Haftung des Tochtervorstands (Einschränkung der §§ 76, 93 AktG)	176
a) Die gesetzlichen Regeln (§§ 312–314, 318 AktG)	176
b) Besonderheiten bei Veranlassungen nach h.M.	176
c) Ablehnung dieser Besonderheiten	177
d) Ergebnis	177
5. Schutz der Minderheit vor konzerninternen Rechtsgeschäften	178
a) Schutz durch die §§ 311 ff. AktG?	178
b) Der Grund für das Versagen einer ex-post Kontrolle	179
c) Schlussfolgerungen	179
6. Die Regelung der sog. „Related Party Transactions“	180
a) Geltungsbereich der Aktionärsrechte-Richtlinie und Überblick über den Regelungsinhalt	180
b) Insbesondere die Zustimmungspflicht bei wesentlichen konzerninternen Rechtsgeschäften	180
c) Mangelhafte Umsetzung in deutsches Recht	181
IV. Minderheitenschutz in der abhängigen GmbH	181
1. Ausgangslage	181
2. Großmuttergesellschaft	182
3. Schwestergesellschaften	183
a) Die eindeutigen Fälle	183
b) Beherrschung oder Interessenidentität?	183
c) Interessenkonflikt oder Interessenidentität?	184
4. Ergebnis: Ausschluss der Leitungsmacht bei gruppeninternen (= konzerninternen) Rechtsgeschäften	184

§ 12 Der Vertragskonzern

I. Ausgangsfall	187
II. Unternehmensverträge mit einer Aktiengesellschaft	187
1. Wirtschaftliche Fusion und Gesellschafterausschluss	187
2. Zustimmung der Hauptversammlungen – kein Stimmrechtsausschluss des Mehrheitsgesellschafters	188
3. Rechtsfolgen	188
a) Weisungsrecht gem. § 308 AktG bei Beherrschungsvertrag	188
b) Ausschaltung der Vermögensbindung in der vertraglich beherrschten Tochter	189
c) Verlustausgleich und Sicherheitsleistung gem. §§ 302 f. AktG	189

	Seite
4. Abfindung und Ausgleich	190
a) Einführung	190
b) Unternehmensbewertung und Verbundvorteile bei der Barabfindung i.S.d. § 305 Abs. 3 S. 2	191
c) Die Verschmelzungswertrelation als Maßstab	192
d) Ausgleich, § 304 AktG	193
aa) Inhalt	193
bb) Berechnung	193
cc) Anspruchsentstehung	194
5. Ende des Unternehmensvertrags	194
III. Der Abschluss eines Beherrschungsvertrags mit einer GmbH	195
1. Möglichkeit von Unternehmensverträgen mit einer GmbH	195
2. Mehrheitsentscheidung in der Tochter?	195
a) Ausgangslage bei Fehlen einer Satzungsregelung	195
b) Argumente für und gegen eine Mehrheitsentscheidung	196
c) Stellungnahme: Strukturänderung vs. Hinausdrängen	196
aa) Gesetzliche Nähe der Gesellschafter einer GmbH	196
bb) Strukturänderung	196
cc) Kein Hinausdrängen	197
3. Rechtsfolgen des Beherrschungsvertrags	197
 § 13 Die Geschäftsleitung der Obergesellschaft	
I. Ausgangsfall	200
II. Allgemeine Einführung	200
1. Die Machtverhältnisse in der Aktiengesellschaft als Obergesellschaft	200
2. Ursachen	201
3. Die Notwendigkeit einer Letztkontrolle der Anteilseigner	202
4. Gesetzliche Vorsichtsmaßnahmen gegen eine autonom handelnde Geschäftsleitung	202
a) Teilzuständigkeit der Aktionäre für die Gewinnverwendung, § 58 Abs. 2 AktG	203
b) Zuständigkeit bei Verkauf des gesamten Vermögens der Gesellschaft, § 179a AktG	203
c) Zuständigkeit und Mehrheitserfordernis bei Ausschluss des Bezugsrechts, § 186 Abs. 3 AktG	203
d) Keine Einflussnahme des Vorstands auf den Gesellschafterkreis der Aktiengesellschaft	204
III. Ausgliederung durch Vermögensübertragung auf Tochtergesellschaften	205
1. Die Mediatisierung der Aktionärsrechte durch Konzernbildung	205
2. Der Holzmüller-Fall	205
3. Neuere Entwicklungen und die Gelatine-Entscheidungen	206
IV. Das hier vertretene Konzept	208
1. Das Versagen des Holzmüller/Gelatine-Konzepts	208
2. Rechtsträgerübergreifende Gesellschafterrechte	209

	Seite
3. Die Reichweite der Unternehmensbetrachtung	210
a) Übertreibungen oder: Was nicht gemeint ist	210
b) Unternehmensgegenstand	210
c) Informationsrechte	211
d) Gewinnverwendung	211
V. Einzelfragen	211
1. Berechnungsdurchgriff nach § 58 Abs. 2 AktG	211
a) Gewinnverwendung und Machtverlagerung zum Vorstand	211
b) Streitstand zur Anwendung des § 58 Abs. 2 AktG im Konzern	212
c) Stellungnahme	213
aa) Handfeste wirtschaftliche Interessen	213
bb) Gesellschaft, nicht Rechtsträger ist Gegenstand des § 58 Abs. 2 AktG	213
cc) Anders bei bloßer Mehrheitsbeteiligung	213
2. Ausgliederungsvorgänge in der Obergesellschaft	214
a) Grundsätzlich keine satzungsunabhängige Zustimmungspflicht der Hauptversammlung	214
b) Beteiligung der Hauptversammlung analog § 186 Abs. 3 AktG bei erstmaliger Beteiligung Dritter an der Tochter	215
3. Die Ungleichbehandlung von Ausgliederung und Beteiligungserwerb	216

Teil 6

Börsengesellschaftsrecht

§ 14 Einführung und Rechtstatsachen

I. Ausgangsfall	219
II. Besondere Merkmale von Börsengesellschaften	219
1. Die Kapitalsammelfunktion	219
a) Hauptmerkmale der börsennotierten Aktiengesellschaft	219
b) Freie Übertragbarkeit der Anteile	220
c) Zentralisiertes Management	220
2. Einwände gegen diese Beschreibung	220
3. Die Missbrauchsmöglichkeiten und ihre rechtliche Behandlung	221
a) Betrügerischer Wertpapierhandel	221
b) Principal-Agent-Problem, rationale Apathie der Investoren, Schwierigkeiten des kollektiven Handelns der Anteilseigner	222
c) Lösungsansätze	222
aa) Voice	222
bb) Exit	223
cc) Der Sole Owner Standard	224

	Seite
III. Erwerb und Wiederveräußerung eigener Aktien als Beispiel für das Principal-Agent-Problem	224
1. Gründe für den Erwerb und die Wiederveräußerung eigener Aktien	224
2. Die restriktive Handhabung eigener Aktien	224
a) Kapitalschutz	224
b) Mangelhafte Information des Publikums	225
c) Organkompetenzen	225
d) Minderheitenschutz	226
e) Kursmanipulation und Insiderhandel	226
3. Lockerung des Verbots	226
a) Gesetzliche Regelung	226
b) Angebliche Motive für Rückkaufprogramme	226
c) Durchführung des Rückerwerbs und der Wiederveräußerung	227
4. Rechtsfolgen bei Verstoß	228
IV. Die in Deutschland – noch immer – mangelhafte Bedeutung der Wertpapiermärkte	229
1. Ergebnisse internationaler Studien	229
a) Tiefe der deutschen Wertpapiermärkte	229
b) Marktkapitalisierung der größten Unternehmen	229
c) Struktur: Blockholder Governance	229
2. Warum liquide Wertpapiermärkte?	230
a) Die Wettbewerbsfähigkeit banken-orientierter Volkswirtschaften	230
b) Externe Finanzierung über die Börsen als sinnvolles Komplement	231
c) Unternehmensnachfolge und mittelständische Unternehmen	231
d) Ein ausgewogenes Verhältnis als Ziel	232
3. Investorvertrauen als Grundbedingung für liquide Wertpapiermärkte	232
§ 15 Besonderheiten der börsennotierten Gesellschaft	
I. Ausgangsfälle	234
II. Förderung von Investorvertrauen durch Markttransparenz	235
1. Kapitalmarktrechtliches Täuschungsverbot und Informationsgebot	235
a) Täuschungsverbot	235
b) Positive Publizität	235
c) Unternehmensinformationen als öffentliches Gut	236
2. Die Efficient Capital Market Hypothesis (ECMH)	237
3. Die wichtigsten Rechtsquellen	237
4. Einteilung der folgenden Darstellung	237
III. Der Gang an die Börse	238
1. Entscheidung über den Börsengang	238
a) Börsenzulassung und öffentliches Angebot	238
b) Woher kommen die Aktien für die Platzierung?	238
c) Entscheidung über die Zulassung und das öffentliche Angebot	238
2. Prospektpflichten und Haftung beim Börsengang	239
a) Prospektpflicht nach dem WpPG	239
b) Prospekthaftung nach §§ 21 ff. WpPG	240

	Seite
c) Verhältnis zur Vermögensbindung in der Aktiengesellschaft (§§ 57 ff. AktG)	241
aa) Schadensersatz an Neuanleger	241
bb) Endgültige Zuweisung des Prospekthaftungsrisikos bei Umplatzierung	241
3. Publizität nach dem Börsengang	242
a) Information der Aktionäre	242
b) Regelpublizität (Finanzberichterstattung), §§ 114 ff. WpHG	242
c) Ad-hoc-Publizität, Art. 17 MAR i.V.m. § 26 WpHG	242
aa) Inhalt und Zweck	242
bb) Aufschieb der Veröffentlichung gem. Art. 17 Abs. 4 MAR	243
cc) Emittentenhaftung nach §§ 97 und 98 WpHG	244
dd) Unterschiedliche Regelungsgegenstände von Insiderrecht und Ad-hoc-Publizität	245
4. Kapitalmarktinformationsdeliktshaftung nach § 826 BGB	245
5. Das KapMuG	246
IV. Insiderhandelsverbot und Beteiligungstransparenz	247
1. Insiderhandel (Art. 7, 8 und 14 MAR)	247
a) Warum ein Verbot?	247
b) Begriff der Insiderinformation	248
aa) Allgemeines	248
bb) Tatbestandsmerkmale	248
cc) Sonderproblem künftige Umstände	249
c) Verbotsinhalt und Ausnahmen	250
aa) Nutzungsverbot, Offenlegungsverbot	250
bb) Face-to-Face Geschäfte	251
cc) Umsetzung eigener Entschlüsse	251
dd) Master-Plan?	251
d) Sanktionen und Prävention	251
2. Beteiligungstransparenz (§§ 33–47 WpHG)	252
3. Directors Dealings, Art. 19 MAR	253
V. Der Kapitalmarkt als Markt für Unternehmenskontrolle	254
1. Der Kontrollwechsel bei einer börsennotierten Gesellschaft	254
a) Der Begriff der Unternehmenskontrolle und die Kontrollschwelle des § 29 WpÜG	254
b) Paketverkauf oder Übernahmeangebot	254
c) Notwendiger Schutz der Aktionäre der Zielgesellschaft	254
2. Die Kontrollprämie und Gründe für ein Eingreifen des Gesetzgebers	255
a) Begriff der Kontrollprämie und drei mögliche Gründe für deren Zahlung	255
b) Bewertung	255
c) Was ohne kapitalmarktrechtlichen Schutz der Anleger geschähe	256
3. Die Beteiligung an der Kontrollprämie durch das WpÜG	257
a) Die Angebotspflicht nach § 35 WpÜG	257
b) Die Preisregel für das Angebot, § 31 WpÜG	257
c) Die Funktion der Vorerwerbsregel	258

	Seite
4. Zur Notwendigkeit eines Schutzes vor feindlichen Übernahmen	259
5. Schutz der Aktionäre vor einem feindlichen Übernahmeangebot	259
a) Vorfeldschutz beim Aufbau der Beteiligung durch Insiderhandelsverbot und Beteiligungstransparenz	259
b) Gleichbehandlung und Information bei der Übernahme selbst	261
c) Verhinderungsverbot, § 33 WpÜG	261
d) Zweifel an der Funktionsfähigkeit des gesetzlichen Schutzes	262
VI. Aktienrechtliche Sonderregeln für Börsengesellschaften	263
VII. Das Ende der Börsennotierung	263
1. Der Widerruf der Zulassung als Grundlagengeschäft	263
a) Delisting	263
b) Die Entwicklung der Rechtsprechung von Macrotron zu Frosta	264
c) Zuständigkeit der Hauptversammlung?	264
2. Delisting-Angebot nach den Vorschriften des WpÜG	265
a) Vermögensschutz der Anleger durch Wertpapier-Erwerbsangebot	265
b) Besonderheiten des Delisting-Erwerbsangebots	265
3. Downlisting	266
a) Begriff	266
b) Behandlung als Delisting	266
 § 16 Die Corporate Governance von Börsengesellschaften 	
I. Ausgangsfall	268
II. Der Begriff der Corporate Governance	268
1. USA: Schutz vor Managermacht	268
2. Deutscher Ansatz	268
a) Definitionsversuche	268
b) Deutscher Corporate Governance Kodex	269
c) Behandlung in der Literatur	269
3. Die Funktion des Hauptaktionärs	269
III. Rechtscharakter und Inhalt des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK)	270
1. Der DCGK als „soft law“ und die Zuständigkeit für seinen Erlass	270
2. Die Unterscheidung zwischen Empfehlungen und Anregungen	271
3. Wesentlicher Inhalt des DCGK	271
IV. Die jährliche Entsprechenserklärung nach § 161 AktG	271
1. Zweck und Funktionsweise (Comply or Explain)	271
2. Zuständigkeit („Vorstand und Aufsichtsrat“)	271
3. Dauererklärung und unterjährige Anpassung	272
4. Rechtsfolgen bei Verstoß	272
V. Ausblick	273
1. Grundprobleme einer effektiven Überwachung der Geschäftsführung	273
a) Optimierungsproblem	273
b) Objektivität gegen Nähe oder Aufsicht vs. Expertise	274
c) Balance zwischen voice und exit: Externe (Kapitalmarkt-) und interne (Gesellschafter-)Kontrolle	274

	Seite
2. Aufsichtsrat und Kontrolle des Hauptaktionärs in den USA und Deutschland .	275
a) Die Einordnung des Aufsichtsrates in das Problemfeld	275
b) Die Unabhängigkeit der Aufsicht	275
aa) Allgemeine Schwierigkeiten bei der Feststellung von Unabhängigkeit	275
bb) Keine mehrheitliche Unabhängigkeit vom Hauptaktionär möglich oder wünschenswert	276
cc) Kontrolle des Hauptaktionärs durch unabhängige Mitglieder weder möglich noch ausreichend	277
c) Die Kontrolle des Hauptaktionärs	277
aa) Treuepflicht des beherrschenden Aktionärs	277
bb) Kein Unterschied: Die Lückenfüllungsfunktion der Treuepflicht	278
cc) Aber Beschränkung auf Reservefunktion	278
dd) Verfahren zur Durchsetzung der Treuepflicht (Enforcement)	279
3. Liquide Wertpapiermärkte und Corporate Governance	279
4. Minderheitsvertreter im Aufsichtsrat kontrollierter Gesellschaften	280
Sachregister	281