Vermerk

Rechtliche Grenzen der Nutzung des Vermögens der Zielgesellschaft zur Finanzierung von LBO-Transaktionen

für die IG Metall

im Dezember 2005
## Inhaltsverzeichnis

<table>
<thead>
<tr>
<th>Literaturverzeichnis</th>
<th>Literaturverzeichnis</th>
</tr>
</thead>
</table>

### A  Sachverhalt und Fragestellung 11

#### I. Sachverhalt 11

1. Rechtliche Ausgestaltung von Unternehmensübernahmen 11
   a) Formen der Ausgestaltung von Unternehmensübernahmen 11
   b) Asset Deal 12
   c) Share Deal 13

2. Finanzierung von Unternehmensübernahmen 14
   a) Finanzierung durch Eigenkapital 14
   b) Finanzierung durch Fremdkapital 15
   c) Motive für die Finanzierung mit Eigenkapital bzw. mit Fremdkapital 16
   d) Leveraged Buy Out (LBO) 17
   e) Risiken und Nachteile von LBO-Transaktionen 19

3. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen 20

4. Urteil des BGH vom 24.11.2003 („November-Urteil“) 28

#### II. Fragestellung 29

### B  Rechtliche Würdigung 30

#### I. Mögliche Gestaltungen eines LBO 30

1. Kreditaufnahme durch den Investor oder eine von ihm eingesetzte Akquisitionsgesellschaft 30
   a) Erwerbsvorgang mit Besicherung der Darlehensaufnahme durch die Zielgesellschaft 30
      aa) Share Deal 30
      bb) Asset Deal 31
b) Erwerbsvorgang ohne Besicherung der Darlehensaufnahme durch die Zielgesellschaft .................. 32

2. Kreditaufnahme durch die Zielgesellschaft ................................................................. 32
   a) Durchreichung der Darlehensvaluta an die Akquisitionsgesellschaft .......................... 32
   b) Verrechnung im Rahmen eines Cash-Management-Systems ....................................... 32

3. Kreditaufnahme bei mehrstufigen Erwerbsmodellen .................................................. 33
   a) Verschmelzung der Zielgesellschaft auf die Akquisitionsgesellschaft (Umwandlungsmodell) .... 33
   b) Anteilserwerb mit nachfolgender Vermögensübertragung (Kombinationsmodell) .............. 33

II. Gesellschaftsrechtliche Schranken des LBO nach deutschem Recht ................................. 34
1. Kapitalaufbringung und -erhaltung .............................................................................. 34
   a) Die Grundsätze der Kapitalaufbringung bei der GmbH ............................................ 34
   b) Der Grundsatz der Kapitalaufbringung bei der AG ................................................... 34
   c) Das Prinzip der Kapitalerhaltung bei der GmbH, § 30 GmbH ................................... 35
   d) Das Prinzip der Kapitalerhaltung bei der AG, §§ 57, 71 a AktG .................................. 35
      aa) § 57 AktG ........................................................................................................ 35
      bb) § 71 a AktG .............................................................................................. 36

2. Das „November-Urteil“ des BGH vom 24.11.2003 (Az.: II ZR 171/01; NJW 2004, 1111) ......................................................................................... 37
   a) Sachverhalt (vereinfacht) ...................................................................................... 37
   b) Kernaussage des BGH ......................................................................................... 37
   c) Weitere Auswirkungen des Urteils ........................................................................ 39
      aa) Übertragbarkeit der Grundsätze auf die Aktiengesellschaft .............................. 39
      bb) Anwendbarkeit auf die Stellung von Sicherheiten durch die Zielgesellschaft .......... 40

3. Existenzvernichtungsverbot ......................................................................................... 41
4. Analogie Anwendung des § 43a GmbHG? .................................................................. 42
5. Zwischenergebnis ........................................................................................................ 42
III. Rechtsfolgen bei Überschreitung der gesellschaftsrechtlichen Schranken ........................................................................................................ 43

1. Folgen für den Erwerber ............................................................. 43
   a) Folgen bei einem Verstoß gegen die Kapitalerhaltungsvorschriften beim Share Deal .......... 43
      aa) Grundsatz ............................................................................. 43
         (1) Folgen bei der GmbH ........................................... 43
         (2) Folgen bei der Aktiengesellschaft ......................... 44
      bb) Folgen der Einschaltung einer Akquisitionsgesellschaft ............................................. 45
          (1) Rechtslage bei der GmbH .................................... 45
          (2) Aktiengesellschaft ............................................... 46
      cc) Kreditaufnahme bei mehrstufigen Erwerbsmodellen ... 47
          (1) Umwandlungsmodell ........................................... 47
          (2) Kombinationsmodell ............................................ 48
   b) Folgen bei Existenzvernichtung ......................................... 49
   c) Folgen beim Asset Deal...................................................... 50

2. Folgen für das finanzierende Kreditinstitut................................. 50
   a) Unwirksamkeit der Sicherungs-/ Darlehensverträge bei einem Missbrauch der Vertretungsmacht .......... 50
      aa) Grundsätze des Missbrauches der Vertretungsmacht ................................................ 51
      bb) Anwendbarkeit der Grundsätze auf den Fall der Sicherheitenbestellung durch die Zielgesellschaft ...... 51
      cc) Kritische Stimmen ..................................................... 53
   b) Unwirksamkeit gem. § 138 BGB ........................................ 54
   c) Drittwirkung der §§ 30 GmbHG, 57 AktG? ........................ 54

3. Folgen für das Management der Zielgesellschaft bei Überschreitung der rechtlichen Schranken ....................... 55
   a) Zivilrechtliche Folgen.......................................................... 55
      aa) Haftung der Geschäftsführer gemäß § 43 Abs. 3 GmbH ............................................. 55
      bb) Die Haftung der Vorstände gemäß § 93 Abs. 3 Nr. 1 AktG ........................................ 56
      cc) Haftung der Vorstände/ Geschäftsführer gemäß § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. § 266 StGB ............... 56
   b) Strafrechtliche Sanktionen .................................................. 56
C Zusammenfassung der Ergebnisse .............................................. 58
Literaturverzeichnis


Altmeppen, Holger  Zur Vermögensbildung in der faktisch abhängigen AG, ZIP 1996, S. 693

Bayer, Walter / Lieder, Jan  Besprechung der Entscheidung BGHZ 157, 72, ZGR 2005, S. 133 ff.

Bähr, Biner  Besprechung der Entscheidung BGHZ 157, 72, GmbHR 2004, S. 304 f.


Beisel, Wilhelm  Der Unternehmenskauf, 4. Auflage, 2003


Cahn, Andreas  Das richterrechtliche Verbot der Kreditvergabe an Gesellschafter und seine Folgen, Der Konzern 2004, S. 235 ff.


Hentzen, Matthias Konzerninnenfinanzierung nach BGHZ 157, 72, ZGR 2005, S. 480 ff.

Hesse SZ vom 24.08.2005: „Die Schuldenmacher“

Holzapfel, Joachim / Pöllath, Reinhard Unternehmenskauf in Recht und Praxis, 12. Auflage 2005


Kerber, Markus C. Die Beurteilung von Cash-Pool-Verträgen im Lichte höchstrichterli-

Langner, Olaf / Mentgen, Judith

Lutter, Marcus / Henning W. Wahlers

Meister, Burkhardt W.

Otto, Hans-Jochen

Peltzer, Martin / Bell, Martin

Reidenbach, Dirk

Reiner, Günter / Brakemeier, Sabine

Roth, Günter / Altmeppen, Holger
GmbHG, 5. Auflage, 2005

Schäfer, Carsten

Schilmar, Boris
Kapitalerhaltung versus Konzernfinanzierung? – Cash Pooling und Upstream-Besicherung im Lichte der

Schmidt, Karsten Gesellschaftsrecht, 4. Auflage, 2002

Schmidt-Leithoff / Penz in: Rohwedder, GmbHG, 4. Auflage, 2002


Wienands, Hans-Gerd / Teufel, Tobias
Darlehen einer GmbH an ihren Gesellschafter, GmbHR 2004, S. 1301 ff.

Wilken, Oliver
A  Sachverhalt und Fragestellung

I.  Sachverhalt

1.  Rechtliche Ausgestaltung von Unternehmensübernahmen

a)  Formen der Ausgestaltung von Unternehmensübernahmen


1 Holzapfel/Pöllath, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, 12. Auflage 2005, Rz. 130.
b) **Asset Deal**


Der Asset Deal wird in der Praxis vielfach in Krisensituationen oder Insolvenzfällen genutzt, um das Unternehmen von seinen Verbindlichkeiten mittels Übertragung auf einen nicht mit diesen Verbindlichkeiten belasteten Rechtsträger zu lösen und den Erlös (in Insolvenzsituationen quotal) auf die Gläubiger zu verteilen. Auch aus steuerlichen Gründen kann die Wahl eines Asset Deals vorzugswürdig sein, weil der Unternehmenserwerber einen die Summe der Buchwerte der Einzelwirtschaftsgüter übersteigenden Kaufpreis aufstocken und anschließend abschreiben möchte. Dagegen ist es für den Veräußerer häufig sinnvoller, Gesellschaftsanteile zu veräußern (Share Deal, Steuerfreiheit bei im Privatvermögen gehaltenen Gesellschaftsanteilen unterhalb der Schwelle einer wesentlichen Beteiligung von 1 % gemäß § 17 EStG, weitgehende Steuerfreiheit unabhängig von der Beteiligungshöhe bei Kapitalgesellschaften hinsicht-
lich der Veräußerung von Anteilen an einer anderen Kapitalgesellschaft gemäß § 8 b KStG).

c) **Share Deal**

2. Finanzierung von Unternehmensübernahmen

a) Finanzierung durch Eigenkapital

Der Unternehmenserwerber kann den Kaufpreis für die Wirtschaftsgüter des zu übernehmenden Unternehmens beim Asset Deal bzw. die Anteile des Rechtsträgers des Unternehmens beim Share Deal aus seinem Eigenkapital oder durch Fremdkapital aufbringen. Es ist in der Praxis selten, dass der Erwerber den Kaufpreis komplett aus seinem bereits vorhandenen Eigenkapital darstellen kann, welches er durch interne Kapitalbildung (offen oder verdeckt durch stille Reserven) oder Umschichtung des vorhandenen Vermögens (Umwandlung bereits investierten Kapitals durch Desinvestition in Geldvermögen) im Wege der Innenfinanzierung erlangt. Vielmehr bedarf es in der Praxis regelmäßig, zumindest ergänzend, einer nicht bereits in der Erwerbergesellschaft vorhandenen, sondern anlässlich des Unternehmenserwerbs erfolgenden so genannten Außenfinanzierung. Diese wiederum kann durch Eigenkapitalbeschaffung oder durch die Aufnahme von Fremdkapital, insbesondere über Darlehen und Kredite, erfolgen.

Die Finanzierung durch Eigenkapital kann zunächst durch die Thesaurierung von Gewinnen erfolgen. Die Gewinne werden praktisch stehen gelassen und nicht an die Gesellschafter der übernehmenden Gesellschaft ausgeschüttet. Regelmäßig wird bei einer Unternehmensübernahme der Finanzmittelbedarf diese interne Quelle übersteigen, so dass er extern zu finanzieren ist. Dieser Zufluss notwendiger Mittel von außen kann im Wege einer Barkapitalerhöhung der übernehmenden Gesellschaft erfolgen, deren bisherige Gesellschafter gegen Ausgabe neuer Anteile oder durch Zahlung in die Rücklage der übernehmenden Gesellschaft zusätzliche Barmittel aufbringen. Daneben kann die Barkapitalerhöhung auch durch neue Gesellschafter gezeichnet werden, die das notwendige Kapital gegen Ausgabe neuer Anteile (und häufig eine ergänzende zusätzliche Zahlung in die Rücklage der übernehmenden Gesellschaft, so genanntes Agio) aufbringen.

b) **Finanzierung durch Fremdkapital**

Soweit der Erwerb eines Unternehmens (insbesondere also die Zahlung des Unternehmenskaufpreises) nicht durch Eigenkapital finanziert wird, ist die Aufnahme von Fremdkapital erforderlich. Die Aufnahme der Fremdmittel kann dabei teilweise über den Kapitalmarkt im Wege der Ausgabe von Unternehmensanleihen (Inhaberschuldverschreibungen, auch Bonds bezeichnet) erfolgen. Diese Möglichkeit ist jedoch erst ab einer gewissen Größe des zu platzierenden Finanzierungsvolumens und des die Anleihe emittierenden Unternehmens möglich. Sie verursacht zudem, wenn entsprechende kapitalmarktrechtliche Vorgaben (z. B. die Ad-hoc-Publizität
gemäß § 15 WpHG und Reportingpflichten) nicht ohne- 
hin bereits bestehen. Schließlich erfordert die Emission 
von Anleihen am Kapitalmarkt ein entsprechendes Ra-
ting (bei der Emission mindestens „BBB-“ nach der Ra-
ting-Skala von Standard & Poor’s), das vielfach vom E-
mittent (aufgrund einer qualitativen Beurteilung seiner 
Ausfallwahrscheinlichkeit) nicht zu erreichen ist.

Daher erfolgt die regelmäßig neben der Eigenkapitalfi-
nanzierung zumindest auch und vielfach sogar vom Um-
fang her bei weitem überwiegende Finanzierung von Un-
ternehmensübernahmen mittels Fremdkapital zumeist 
durch Bankkredit. Dieser ist entsprechend zu verzinsen 
und zu besichern.

c) Motive für die Finanzierung mit Eigenkapital bzw. 
mit Fremdkapital

Die Eigenkapitalfinanzierung gilt als besonders krisen-
fest, weil die Abhängigkeit von Fremdkapitalgebern beim 
Einsatz von Eigenmitteln für den Unternehmenserwerb 
gemindert wird. Eigenmittel müssen nicht besichert wer-
den. Zudem bestehen insoweit keine Auskunfts- und 
Einsichtsrechte der Kreditgeber. Eine hohe Eigenkapi-
talquote gilt zu Recht als Ausweis einer guten Bonität 
und ist hilfreich, wenn später zu anderen Zwecken eine 
Kreditaufnahme erfolgen soll.

Das Motiv für die Finanzierung einer Unternehmens-
übernahme mittels Fremdkapital ist dagegen neben dem 
schlichten Fehlen der notwendigen Eigenmittel die Ma-
ximierung des Profits in Form der Rendite auf das einge-
setzte Eigenkapital. Bei nur geringer Finanzierung eines 
(übernommenen) Unternehmens durch Eigenkapital ist 
in der Situation eines Gewinns das Verhältnis zwischen 
Gewinn und hierfür eingesetztem Eigenkapital aus Sicht 
des Gesellschafters günstiger, als bei einem höheren Ei-
genkapitaleinsatz. Bei einem Scheitern der Investition 
bis hin zur Insolvenz ist das betragsmäßige Verlustrisiko 
(nicht hingegen die Wahrscheinlichkeit eines Verlustes 
insgesamt) bei geringem Eigenkapitaleinsatz entspre-
chend kleiner.
d) **Leveraged Buy Out (LBO)**


Hauptcharakteristikum eines LBO ist das wirtschaftliche Ziel, die Lasten aus der hohen Fremdfinanzierung (Haftung, Zinsaufwand, Tilgung, weitere Risiken) in der Zielgesellschaft, also dem zu erwerbenden Unternehmen, selbst zu konzentrieren. Der Unternehmenswerber macht sich beim LBO die Hebelwirkung (Lever = englisches Wort für Hebel) des Fremdkapitals für die Rendite seines eingesetzten Eigenkapitals zu Nutze. Die Rendite des eingesetzten Eigenkapitals nimmt mit steigender Verschuldung zu, solange die Gesamtkapitalrendite größer ist als der Fremdkapitalzins. Dies sei an 2 Beispielen verdeutlicht:

**Beispiel 1 – Geringer Eigenkapitalanteil**

Der Käufer erwirbt die Zielgesellschaft zum Kaufpreis von 100 Geldeinheiten (GE). Das eingesetzte Eigenkapital beträgt 30 GE, das Fremdkapital 70 GE und der

---

3 Holzapfel/Pöllath, a.a.O., Rz. 329
4 nach Diem, in: Achleitner/Thoma, a.a.O., Rz. 6.4.4, Seite 5
Zinssatz 6 % p.a. Der Käufer tilgt im ersten Jahr aus dem Cash Flow der Zielgesellschaft 10 GE. Veräußert der Käufer die Zielgesellschaft nach einem Jahr schuldenfrei zum Preis von 100 GE, so muss er zur Tilgung der Kredite 60 GE an die Kreditgeber abführen und ihm verbleiben nach Abzug der Zinsen von 4,2 GE noch 35,8 GE. Seine Eigenkapitalrendite beträgt 19,3 %.

Beispiel 2 – Hoher Eigenkapitalanteil

Der Käufer erwirbt die Zielgesellschaft zum Kaufpreis von 100 GE. Das eingesetzte Eigenkapital beträgt 80 GE, das Fremdkapital nur 20 GE und der Zinssatz wiederum 6 % p.a. Der Käufer tilgt im ersten Jahr aus dem Cash Flow der Zielgesellschaft wiederum 10 GE. Veräußert der Käufer die Zielgesellschaft nach einem Jahr schuldenfrei zum Preis von 100 GE, so muss er zur Tilgung der Kredite 10 GE an die Kreditgeber abführen und ihm verbleiben nach Abzug der Zinsen von 1,2 GE noch 88,8 GE. Seine Eigenkapitalrendite beträgt demnach nur 11 %.


Um die angestrebte Maximierung der Renditechance unter gleichzeitiger Minimierung des eigenen Risikos zu erreichen, wird von den Unternehmenserwerbern im Rahmen von LBO-Transaktionen regelmäßig folgende Transaktionsstruktur gewählt:

Der Investor gründet eine Erwerbergesellschaft (so genannte NewCo), welche die Zielgesellschaft erwerben soll. Die NewCo erhält durch die Investoren in gewissem Umfang Eigenkapital. Ergänzend nimmt sie in sehr viel größerem Umfang Bankkredite auf.
Mit den ihr solchermaßen zur Verfügung stehenden Mitteln erwirbt die NewCo die Anteile der Zielgesellschaft, die nach der Übernahme ihrerseits Bankkredite bzw. langfristige Bankdarlehen aufnimmt und die so herein- kommende Liquidität an die NewCo als Darlehen vergibt, die hiermit die von ihr aufgenommenen Akquisitionskredite zurückzahlt. In diesem Fall handelt es sich bei den von der NewCo dann nur kurzfristig aufgenommenen Akquisitionskrediten um eine so genannte Brückenfinanzierung (Bridge Loan).

Alternativen zu der Aufnahme eines Bankdarlehens durch die Zielgesellschaft unter Weiterreichung an die NewCo, die ihrerseits ihre Brückenfinanzierung tilgt, sind die Besicherung der durch die NewCo aufgenommenen Brückenfinanzierung mittels der Vermögenswerte der Zielgesellschaft oder die Verschmelzung der NewCo samt ihrer Finanzierungsschulden auf die erworbene Zielgesellschaft („Debt Push Down“).

In allen Spielarten des LBO erhalten die finanzierenden Banken von den Erwerbern (Investoren) keine Sicherheiten, so dass die Besicherung der Kredite allein durch die Zielgesellschaft bzw. das zu übernehmende Unternehmen erfolgt, da auch die Erwerbergesellschaft (NewCo) mit Ausnahme der Gesellschaftsanteile an der Zielgesellschaft regelmäßig vermögenslos ist.

e) **Risiken und Nachteile von LBO-Transaktionen**

daher gesagt werden, dass LBO-Transaktionen für die Erwerberseite aufgrund maximierter Renditechancen bei gleichzeitig nur geringen Verlustrisiken im Falle des Fehlschlags große Vorteile bieten, andererseits aber für die zu erwerbende Zielgesellschaft und insbesondere deren Gläubiger und Belegschaft große Risiken beinhalten.

3. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die in den letzten Jahren herrschenden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben zu einer deutlichen Zunahme von LBO-Transaktionen und in der Tendenz auch zu einem im Verhältnis zum Eigenkapitaleinsatz immer höheren Fremdfinanzierungsanteil bei derartigen Unternehmensübernahmen gesorgt.5


5 Vgl. Hesse, SZ vom 24.08.2005: „Die Schuldenmacher“. 
Nachfolgend seien einige aus der Presse entnommene Beispiele für LBO-Transaktionen mit nachfolgenden so genannten Rekapitalisierungen zur Verdeutlichung wiedergegeben:

Fall 1: Grohe, Sanitärarmaturen

(Nils Klawitter, „Schmeißen Sie die raus“, Spiegel, Heft 48/2005, S. 106 ff.)

„(...) Kaum ein deutsches Unternehmen hat die Übernahme durch Finanzinvestoren so durchgerüttelt wie Grohe, einem der Weltmarktführer für Sanitärarmaturen. 1200 der 4300 deutschen Arbeitsplätze werden bis 2006 gestrichen. So mache man Grohe fit für den globalen Markt, rechtfertigen sich die einen. So werde ein gesunder Betrieb geschröpft und durch immer mehr Schulden erstickt, sagen viele andere.


Im Sommer 2004 reichten die britischen Investoren die Firma inklusive Bankschulden an ihre Kollegen von TPG und CSFB weiter. Inklusive der Entnahmen von rund 250 Millionen Euro haben sie ihren Einsatz damit locker verdoppelt.

Die TPG-Beteiligungsfirmen residieren in Luxemburg und mit Briefkastenadresse in George Town auf den britischen


Während BC Partners die Firma erst zum Ende mit rund 60 Millionen Euro Tilgung richtig ächzen ließ, forderte die neuen Eigentümer gleich 80 Millionen Euro im Jahr. Auch sie hatten sich den Großteil des Kaufpreises geliehen und mussten nun anfangen, die Kosten zu drücken. (…)**
Fall 2: Cognis (Chemieunternehmen)

(Artikel aus FAZ vom 20. April 2005)

„Finanzinvestoren greifen schnell in die Kasse

Angloamerikanische Beteiligungsgesellschaften ziehen den Unternehmen immer schneller das Geld aus der Tasche: Dank der historisch niedrigen Zinsen ist es unter Finanzinvestoren in Mode geraten, dem erworbenen Unternehmen schon kurz nach der Übernahme neue Schulden aufzubürden, um sich eine Dividende auszahlen zu lassen.

Durch diese in der Branche euphemistisch als Rekapitalisierung bezeichnete Erhöhung des Schuldenbergs sichern sich die Finanzinvestoren schon frühzeitig eine hohe Rendite - und vergrößern das Risiko für die Bondanleger und das betroffene Unternehmen.


Cognis im vergangenen Jahr einen Nettoverlust von 34 Millionen Euro auswies.


In der Private-Equity-Branche, deren Name sie eigentlich als Eigenkapitalgeber definiert, bezeichnet man die höhere Schuldenlast der Unternehmen als effizientere Finanzierungsstruktur. Denn schließlich sei Eigenkapital teurer als Fremdkapital. Dies sieht auch Jochen König so. „Das ist sehr deutsch, dass man glaubt, Eigenkapital ist gut und Fremdkapital schlecht“, argumentiert der Chef der deutschen Leveraged-Finance-Sparte der Royal Bank of Scot-
land, dem größten Financier von fremdfinanzierten Unternehmenskäufen in Europa.

Vereinzelt seien zwar zu aggressive Finanzierungsstrukturen zu beobachten, aber insgesamt liege das Verhältnis der Schulden zum operativen Gewinn (Ebitda) mit 5,3 nur 0,7 Prozentpunkte über dem langjährigen Durchschnitt. „Das ist keine Blase.“

Fall 3: Springer (Verlagsgruppe)

(Artikel aus Welt vom 20. Mai 2005)

„Investoren Candover und Cinven planen Rekapitalisierung des Springer Fachverlags


Fall 4: Edscha (Automobilzulieferer)


„Finanzinvestor will aussteigen
Edscha streicht 1000 Stellen


4. Urteil des BGH vom 24.11.2003 („November-Urteil“)

In einem als Leitentscheidung bezeichneten Urteil vom 24.11.2003 hat der 2. Zivilsenat des Bundesgerichtshofs zu der Frage Stellung genommen, inwieweit Darlehen einer GmbH an deren Gesellschafter zulässig sind. Der Leitsatz des BGH lautet:

„Kreditgewährungen an Gesellschafter, die nicht aus Rücklagen oder Gewinnvorträgen, sondern zu Lasten des gebundenen Vermögens der GmbH erfolgen, sind auch dann grundsätzlich als verbotene Auszahlung von Gesellschaftsvermögen zu bewerten, wenn der Rückzahlungsanspruch gegen den Gesellschafter im Einzelfall vollwertig sein sollte.“

Der BGH hat sich damit von der so genannten bilanzrechtlichen Sichtweise gelöst, die Kreditgewährungen einer GmbH an ihre Gesellschafter wegen der handelsbilanziellen Komensation der von der GmbH an ihre Gesellschafter in diesem Fall abfließenden liquiden Mittel durch den zu aktivierenden Darlehensrückzahlungsanspruch gegen den Gesellschafter für im Rahmen des § 30 GmbHG irrelevant erklärt. Stattdessen hat der BGH den Zweck des § 30 GmbHG betont und ausgeführt, dass es mit dem Ziel der Normen nicht zu verabreden sei, dass die Gesellschafter der GmbH „real“ vorhandenes Vermögen entziehen könnten und hierfür als Gegenleistung nur einen zeitlich hinausgeschobenen schuldsrechtlicher Rückzahlungsanspruch begründet würde.

Auf der Basis dieses so genannten „November-Urteils“ des BGH sind Darlehenszusagen einer GmbH an ihre Gesellschafter daher nur noch zulässig, wenn die Darlehenszusage ohne Aktivierung des Darlehensrückzahlungsanspruchs gegen den Gesellschafter als Darlehensnehmer nicht in das gemäß § 30 GmbHG geschützte Stammkapital der Gesellschaft eingreift. Da die durch den BGH in einem obiter dictum nicht gänzlich ausgeschlossene Ausnahme im Falle einer im Interesse der Gesellschaft liegenden Darlehensvergabe zu einem Drittvergleich standhaltenden Bedingungen und selbst bei Anlegung strengster Maßstäbe gegebener Kreditwürdigkeit des Gesellschafters kaum praxisrelevant sein dürfte, sind Darlehenszusagen an Gesellschafter auch bei

---

6 BGH ZIP 2004, 263, 264
vollwertigem Rückzahlungsanspruch nur noch zu Lasten freier Rücklagen möglich.

Das November-Urteil befasst sich zwar nicht ausdrücklich mit der Frage, ob für die Bestellung von Sicherheiten durch die Zielgesellschaft zu Gunsten der vom Erwerber aufgenommenen Finanzierung dieselben Grundsätze gelten, wie für die Darlehenshingabe durch die GmbH an ihre Gesellschafter. Auf der Basis der Argumentation des BGH, die auf eine Erhaltung der Haftungsmasse bei Gesellschaften mit beschränkter Haftung zu Gunsten von deren Gläubigern zielt, ist eine Gleichbehandlung der Stellung von Sicherheiten als Avalkredit mit der vom BGH entschiedenen Kreditgewährung an Gesellschafter jedoch wahrscheinlich.

II. Fragestellung

Vor dem Hintergrund der Finanzierung von LBO-Transaktionen mittels des Vermögens der Zielgesellschaften und der neuen Rechtsprechung des BGH zum Schutz des Gesellschaftsvermögens vor Zugriffen der Gesellschafter sind die folgenden Fragen im Rahmen dieses Vermerkes zu beantworten:

Wie werden LBO-Transaktionen rechtlich konstruiert?

Welche Grenzen ziehen die Kapitalaufbringungs- und Kapitalerhaltungsvorschriften gemäß §§ 30, 31 GmbHG, 57, 71 a AktG der Finanzierung von LBO-Transaktionen?

Welche Rechtsfolgen treten bei einer Verletzung dieser Grenzen ein?
Mögliche Gestaltungen eines LBO

1. **Kreditaufnahme durch den Investor oder eine von ihm eingesetzte Akquisitionsgesellschaft**

   Der Investor erwirbt die zu erwerbende Gesellschaft (Zielgesellschaft) regelmäßig nicht selbst, sondern bedient sich hierzu einer von ihm kontrollierten Akquisitionsgesellschaft. Wird das zur Kaufpreisfinanzierung benötigte Darlehen vom Investor oder der Akquisitionsgesellschaft selbst aufgenommen, so ist wie folgt zu unterscheiden:

   a) **Erwerbsvorgang mit Besicherung der Darlehensaufnahme durch die Zielgesellschaft**

   Erfolgt die Kreditaufnahme durch den Investor oder die Akquisitionsgesellschaft, wird dieser Kredit regelmäßig durch die Zielgesellschaft besichert.

   Hier ist wie folgt zu unterscheiden:

   aa) **Share Deal**

   Beim Share Deal erwirbt die Akquisitionsgesellschaft lediglich die Gesellschaftsanteile der Zielgesellschaft. Diese werden von ihr auch zur Besicherung des Darlehens eingesetzt.

   Den Kreditgebern genügen jedoch die Gesellschaftsanteile an der Zielgesellschaft als Sicherheit regelmäßig nicht:

   Der Wert der Gesellschaftsanteile ist abhängig vom Wert des Vermögens und der wirtschaftlichen Entwicklung der Zielgesellschaft. Verschlechtern sich die Ergebnisse der Zielgesellschaft, so wird hiervon der Wert der Gesellschaftsanteile unmittelbar beeinflusst. Dienen die Aktiva der Zielgesellschaft zur
Absicherung ihrer eigenen Verbindlichkeiten, so hat die Erwerbsgesellschaft im Falle der Insolvenz der Zielgesellschaft hierauf keinen Zugriff. Die Erwerbsgesellschaft wäre also hinter den Gläubigern der Zielgesellschaft erst nachrangig besichert (so genannte „strukturelle Nachrangigkeit“).7

Aus diesem Grund wird die Erwerbsgesellschaft die Zielgesellschaft regelmäßig veranlassen, auch ihre Aktiva als Sicherheiten zur Verfügung zu stellen.

Die Zielgesellschaft hat daher regelmäßig

- Garantien für die Erfüllung aller Ansprüche aus den Kreditverträgen abzugeben,
- Pfandrechte an den Gesellschaftsanteilen der Tochtergesellschaften zu bestellen,
- das freie Anlage- und Umlaufvermögen als Sicherheit zu übereignen,
- alle gegenwärtigen und zukünftigen Forderungen als Sicherheit abzutreten,
- sämtliche Konten zu verpfänden,
- an ihren Immobilien erstrangige Grundschulden einzutragen und sämtliche gewerblichen Schutzrechte abzutreten.8

bb) Asset Deal

Beim Asset Deal erwirbt die Akquisitionsgesellschaft unmittelbar sämtliche Vermögenswerte, aus denen das Unternehmen besteht. Die so erworbenen Gegenstände können von der Erwerbsgesellschaft als Sicherheit den Kreditgebern zur Verfügung gestellt werden.

7 Schrell/Kirchner, BB 2003, 1451, 1452.
8 Schrell/Kirchner, BB 2003, 1451, 1452; Bender, BB 2005, 1492.
b) **Erwerbsvorgang ohne Besicherung der Darlehensaufnahme durch die Zielgesellschaft**


2. **Kreditaufnahme durch die Zielgesellschaft**

Praktisch relevant ist auch die Darlehensaufnahme unmittelbar durch die Zielgesellschaft. Die Zielgesellschaft reicht die Darlehensvaluta entweder direkt an die Erwerbsgesellschaft weiter, welche hiermit den Kaufpreis begleichen kann. Teilweise wird die Darlehensvaluta jedoch auch im Rahmen eines Cash-Management-Systems verrechnet.

Die Zielgesellschaft erhält das Darlehen in der Regel nur gegen Leistung entsprechender Sicherheiten.

a) **Durchreichung der Darlehensvaluta an die Akquisitionsgesellschaft**


b) **Verrechnung im Rahmen eines Cash-Management-Systems**

Im Rahmen eines Cash-Management-Systems werden die flüssigen Mittel von Konzerngesellschaften zusammengefasst, um auf diese Weise den Liquiditätsbedarf des Konzerns und die damit verbundenen Finanze-
rungskosten zu senken.9 Auf diese Weise soll verhindert werden, dass im Rahmen eines Konzerns insgesamt mehr flüssige Mittel bereitgehalten werden müssen, als wenn ein einheitliches Unternehmen bestünde.

Wird die Darlehensvaluta in ein Cash-Management-System einbezahlt und von der Akquisitionsgesellschaft oder der Konzernmutter hiervon der Kaufpreis beglichen, so handelt es sich rechtlich um eine Kreditgewährung der Zielgesellschaft an die Akquisitionsgesellschaft bzw. an eine eigens zu diesem Zweck gegründete Finanzierungsgesellschaft.10

3. Kreditaufnahme bei mehrstufigen Erwerbsmodellen

a) Verschmelzung der Zielgesellschaft auf die Akquisitionsgesellschaft (Umwandlungsmodell)


b) Anteilserwerb mit nachfolgender Vermögensübertragung (Kombinationsmodell)

In dieser Fallgruppe werden zunächst die Anteile der Zielgesellschaft von der Akquisitionsgesellschaft erworben und im Anschluss die Vermögenswerte der Zielgesellschaft im Wege der Einzelrechtsübertragung auf die Akquisitionsgesellschaft überführt („interner Asset Deal“).11 Es kommt hier wie bei der Verschmelzung zu einer Vereinigung der Vermögensmassen von Akquisitions- und Zielgesellschaft.

10 Engert, BB 2005, a.a.O.
Im Anschluss besichert die Akquisitionsgesellschaft mit den erworbenen Aktiva den zur Kaufpreisfinanzierung aufgenommenen Kredit.

Gesellschaftsrechtliche Schranken des LBO nach deutschem Recht

4. Kapitalaufbringung und -erhaltung

a) Die Grundsätze der Kapitalaufbringung bei der GmbH

Die Attraktivität der Rechtsform der GmbH resultiert u. a. aus dem den Gesellschaftern gewährten Haftungspreileg. Statistisch birgt die GmbH als Rechtsform für die Gläubiger das höchste Insolvenzrisiko.\(^ {12}\)

Da den Gläubigern der GmbH grundsätzlich der Zugriff auf das Vermögen ihrer Gesellschafter verwehrt bleibt, schreibt § 5 GmbHG ein Mindeststammkapital in Höhe von EUR 25.000 vor. Das Stammkapital ist eine gesellschafterfinanzierte Vermögensmasse, die als Haftungsfonds die Kreditwürdigkeit des Unternehmens und den Schutz der Gläubigerinteressen gewährleisten soll.

Um den Haftungsfonds für die Gläubiger der Gesellschaft zu sichern, sind die Vorschriften über die Kapitalaufbringung streng ausgestaltet. Das Stammkapital muss der GmbH effektiv zur Verfügung gestellt werden (vgl. § 19 GmbHG).

b) Der Grundsatz der Kapitalaufbringung bei der AG

Gemäß § 7 AktG beträgt der Mindestnennbetrag des Grundkapitals EUR 50.000,00. Auch im Aktiengesetz gilt das Prinzip der Kapitalaufbringung. Es soll sichergestellt werden, dass ein den Grundkapital entsprechendes Vermögen auch tatsächlich den Gläubigern zur Verfügung steht. Diesem Prinzip dienen unter anderem das Verbot der Unterpariemission (§ 9 Abs. 1 AktG) sowie die

\(^ {12}\) Roth/Altmeppen, GmbHG, Einleitung Rd.Nr. 20.
Vorschriften über die Einlageleistung (§§ 36 Abs. 2 i. V. m. 54 Abs. 3, 36 a AktG).

c) Das Prinzip der Kapitalerhaltung bei der GmbH, § 30 GmbHG


Erfasst sind nicht nur Geldzahlungen, sondern Leistungen aller Art.13

Eine Auszahlung kann auch in der Bestellung von Sicherheiten durch die Gesellschaft für Verbindlichkeiten des Gesellschafters liegen.14 Beispielsweise kommen in Betracht die Bestellung von Grundpfandrechten am Grundbesitz der Gesellschaft oder die Übernahme einer Bürgschaftsverpflichtung durch die Gesellschaft.15


Eine verbotene Auszahlung liegt auch beim Liquiditätsausgleich im Konzern (Cash-Management) unter Missachtung des § 30 GmbHG vor.16

d) Das Prinzip der Kapitalerhaltung bei der AG, §§ 57, 71 a AktG

aa) § 57 AktG

Nach § 57 AktG dürfen Einlagen nicht zurückgewährt werden. Die Bindung bezieht sich also auf das gesamte Vermögen der Gesellschaft. Das Ver-

13 BGHZ 31, 276.
14 OLG Frankfurt ZIP 1997, 986.
15 RGZ 147, 96.
mögen darf mit Ausnahme der Verteilung des Bilanzgewinnes und des Liquidationsfalles nicht an die Aktionäre ausgekehrt werden. Die Leistung von Sicherheiten zu Gunsten eines Aktionärs und die Ausreichung eines Darlehens an den Aktionär verstoßen gegen § 57 Abs. 1 S. 1 AktG.17

Eine Ausnahme zu § 57 Abs. 1 S. 1 AktG ist in § 291 Abs. 3 AktG geregelt. Hiernach gelten Leistungen der Gesellschaft aufgrund eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrages nicht als Verstoß gegen die §§ 57, 58 und 60 AktG. Auch in diesem Fall darf die Gesellschaft jedoch höchstens den ohne Gewinnabführung entstehenden Jahresüberschuss abführen, § 301 AktG. Zu beachten ist in den Fällen des Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrages jedoch die Pflicht zur Verlustübernahme gemäß § 301 AktG.

**bb) § 71 a AktG**

Gemäß § 71 a AktG ist ein Rechtsgeschäft nichtig, welches die Gewährung eines Darlehens an den Investor oder die Akquisitionsgesellschaft zum Gegenstand hat, wenn mit der Darlehensvaluta der Erwerb von Aktien der Zielgesellschaft finanziert werden soll. Entsprechendes gilt für die Leistung einer Sicherheit durch die Zielgesellschaft. Die Leistung einer Sicherheit liegt stets vor, wenn beliebige Dritte dem potentiellen Aktionärs Kredit gewähren und die Gesellschaft das Risiko des Dritten durch Einsatz ihrer Mittel übernimmt oder mindert.18

Umstritten ist die Anwendbarkeit des § 71 a AktG, wenn die Zielgesellschaft ihre Mittel erst im Nachhinein zur Verfügung stellt, um die Verbindlichkeiten des Aktionärs aus dem Kauf der Aktien abzusichern.19

---

17 Holzapfel/Pöllath, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rd.Nr. 330a.
18 Hüffer, AktG, § 71a, Rd.Nr. 2.

a) Sachverhalt (vereinfacht)

Die Beklagten Ziff. 1 und Ziff. 2 gründeten die P-GmbH. Die Beklagte Ziff. 3 war alleinvertretungsberechtigte Geschäftsführerin der P-GmbH.

Die P-GmbH räumte der Beklagten Ziff. 1 ein Darlehen in Höhe von insgesamt DM 850.000,00 ein. Über das Vermögen der P-GmbH wurde anschließend das Konkursverfahren eröffnet und der Kläger zum Konkursverwalter bestellt. Der Kläger fordert von der Beklagten Ziff. 3 Schadensersatz in Höhe von DM 850.000,00 gemäß § 43 Abs. 3 GmbHG wegen der Darlehensgewährung an die Beklagte Ziff. 1.

Der BGH hatte bei der Prüfung des § 43 Abs. 3 GmbHG zu entscheiden, ob den Bestimmungen des § 30 GmbHG zuwider Zahlungen an Gesellschafter erfolgten.

Die Beklagte Ziff. 3 berief sich darauf, dass die Darlehensgewährung bilanzrechtlich neutral sei, da der Gesellschaft ein Rückzahlungsanspruch zustehe. Ein neutraler Vorgang könne jedoch keine verboten Auszahlung iSd § 30 GmbHG sein.

b) Kernaussage des BGH

Vor dem November-Urteil des BGH ging eine verbreitete Meinung davon aus, dass die Hingabe eines Darlehens lediglich dann mit § 30 GmbHG unvereinbar sei, wenn auch eine bilanzielle Vermögensminderung vorliege.

Da die Gewährung eines Darlehens im Falle eines vollwertigen Rückzahlungsanspruches als bloßer Aktivtausch bilanzrechtlich neutral ist, würde unter dieser Voraussetzung ein Verstoß gegen § 30 GmbHG bei der Gewährung eines Darlehens nicht vorliegen. Entscheidend wäre hiernach die Werthaltigkeit des Rückzahlungsanspruches.

20 Zu dieser Ansicht s. RGZ 150, 28, 34 ff., Fastrich, in: Baumbach/Hueck, GmbHG,
Nach neuer Auffassung des BGH greift die rein bilanzrechtliche Betrachtungsweise mit Rücksicht auf die Bedeutung des Kapitalerhal- tungsgrundsatzes zu kurz:

„Vermögensschutz erschöpft sich nicht in der Garantie einer bilanzmäßigen Rechnungsziffer, sondern gebietet die Erhaltung einer die Stammkapitalziffer deckende Haftungsmasse.“21


Bei einer Darlehensgewährung wird das abgefas- sene Vermögen durch eine nicht sofort realisierbare Forderung ersetzt.

Darlehen der Zielgesellschaft an ihre Gesellschafter (upstream-Darlehen) dürften daher nur aus freiem Vermögen (Rücklagen) gewährt werden. Auf den Rückzahlungsanspruch und dessen Werthaltigkeit komme es nicht an.22

Offen gelassen wurde vom BGH, ob die Gewährung eines Darlehens aus gebundenem Vermögen ausnahmsweise zulässig sein kann, wenn die Darlehensvergabe im Interesse der Gesellschaft liegt, die Darlehensbedingungen dem Drittvergleich standhalten und die Kreditwürdigkeit des Gesellschafters selbst bei Anlegung strengster Maßstäbe außerhalb jedes vernünftigen Zweifels steht bzw. die Rückzahlung des Darlehens durch werthaltige Sicherheiten voll gewährleistet ist.

Diese vom BGH in einem obiter dictum offen gelas- sene Ausnahme dürfte bei einer LBO-Transaktion jedoch praktisch nicht relevant sein.

§ 30 Rz. 16; Scholz/Westermann, § 30 Rz. 25; Schmidt-Leithoff/Penz, in: Rohwedder, GmbHG, § 30 Rz. 34; K. Schmidt, Gesellschaftsrecht, 1134.


22 Siehe hierzu auch Bender, BB 2005, 1492.
c) Weitere Auswirkungen des Urteils

aa) Übertragbarkeit der Grundsätze auf die Aktiengesellschaft

Umstritten ist, ob die im November-Urteil vom BGH für die GmbH aufgestellten Grundsätze auch auf die Aktiengesellschaft übertragbar sind:

Teilweise wird vertreten, die Entscheidung des BGH im November-Urteil habe keine Auswirkungen auf die Aktiengesellschaft. Gemäß § 311 ff. AktG sei es der herrschenden Gesellschaft gestattet, die abhängige Gesellschaft ohne Rücksicht auf das Grundkapital zu vermögensschädigenden Maßnahmen zu veranlassen. § 311 Abs. 2 AktG reagiere hierauf lediglich mit einem nicht sofort fälligen Ausgleichsanspruch eigener Art. Aus diesen Regelungen des Aktiengesetzes ergebe sich, dass die Entscheidung des BGH und der hierin niedergelegte abstrakte Vermögensschutz auch für die faktisch beherrschte AG keine Geltung beanspruchen könne.23

Nach anderer Ansicht finden die im Novemberurteil niedergelegten Grundsätze gerade auch auf die Aktiengesellschaft Anwendung.24

Hierfür spricht, dass bei der Aktiengesellschaft grundsätzlich eine umfassendere Vermögensbindung besteht als bei der GmbH. Diese ist gemäß § 57 AktG nicht auf das Grundkapital beschränkt.

Gegen das Argument, bei einer faktischen Konzernlage (gekennzeichnet durch Einflussnahme des herrschenden Unternehmens auf eine abhängige Gesellschaft ohne einen Beherrschungsvertrag) dürfe das herrschende Unternehmen die abhängige AG zu nachteiligen Rechtsgeschäften veranlassen, kann eingewandt werden, dass bei aufsteigenden Darlehen die Möglichkeiten zum Nachteilsausgleich beschränkt sind. Da die Wertigkeit des Rückzahlungsanspruches nicht mehr ausschlaggebend ist

bleibt regelmäßig nur die volle Besicherung oder die Rückführung bis zum Geschäftsjahresende.\textsuperscript{25}


\textbf{bb) Anwendbarkeit auf die Stellung von Sicherheiten durch die Zielgesellschaft}

Entscheidend für die weitere Beurteilung ist auch, ob die im November-Urteil niedergelegten Grundsätze auf die Bestellung von Sicherheiten durch die Zielgesellschaft übertragbar sind.

Anerkannt ist, dass auch die Stellung von Sicherheiten gegen den Kapitalerhaltungsgrundsatz verstoßen kann (s.o.).

Die bislang herrschende Meinung stellte daher auch bei der Stellung von Sicherheiten zur Feststellung eines Verstoßes gegen den Kapitalerhaltungsgrundsatz darauf ab, ob ein vollwertiger Freistellungs- oder Rückgriffsanspruch bestand.\textsuperscript{26}

Zur Beurteilung eines Verstoßes gegen die Kapitalerhaltungsvorschriften wurden also bei der Stellung von Sicherheiten dieselben Kriterien angelegt wie bei der Auskehrung von Darlehen.

Auch bei der Stellung von Sicherheiten verfehlt jedoch eine bilanzielle Betrachtungsweise den Zweck der Kapitalerhaltungsvorschriften, den Gläubigern eine Haftungsmasse zu erhalten. Bei dinglichen Si-

\textsuperscript{25} So Wessels, a.a.O., 793, 796.
\textsuperscript{26} Hachenburg/Goerdeler/Müller, GmbHG, § 30 Rd.Nr. 66; siehe auch OLG München GmbHR 1998, 986.
cherheiten wird zudem sofort gebundenes Gesellschaftsvermögen entzogen.

Auch wenn die Stellung von Sicherheiten nicht Gegenstand des November-Urteiles war dürften die Wertungen gleichwohl hierauf übertragbar sein.27

6. **Existenzvernichtungsverbot**

Nach neuerer Rechtsprechung des BGH haftet der Gesellschafter für Gesellschaftsschulden persönlich, wenn er auf die Zweckbindung des Gesellschaftsvermögens keine Rücksicht nimmt und der Gesellschaft durch Entnahmen ohne angemessenen Ausgleich Vermögenswerte entzieht, die sie zur Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten benötigt (so genannter existenzvernichtender Eingriff).

Ein Eingriff in diesem Sinn kann auch dann vorliegen, wenn der Gesellschaft Geschäftschancen entzogen werden mit dem Ziel, sie auf die Gesellschafter zu verlagern.28 Voraussetzung ist weiter, dass der der Gesellschaft zugefügte Nachteil nicht bereits nach den §§ 30, 31 GmbHG ausgeglichen werden kann.29

Eingriffe können beispielsweise die Wegnahme einer Marke oder der Entzug von Produktionslinien sein.30

Auch die Bestellung von Sicherheiten kann daher gegen das Existenzvernichtungsverbot verstoßen.31 Strittig ist, ob bei der Prüfung der Grundsätze des Existenzvernichtungsverbotes die Wahrscheinlichkeit der Inanspruchnahme der Sicherheit eine Rolle spielt.32

Auch bei der Prüfung des Existenzvernichtungsverbotes kann die bilanzielle Betrachtungsweise jedoch keine Beurteilungsgrundlage darstellen. Es ist davon auszugehen, dass das vom BGH entwickelte duale Schutzsystem (Kapitalerhaltungsgrundsatz und Existenzvernichtungsverbot) in sich homogen

---

28 BGH ZIP 2005, 117, 118.
29 BGH ZIP 2002, 1578, 1580 („KBV“).
30 Vgl. Bender, BB 2005, 1492, 1493.
31 Schrell/Kirchner, BB 2003, 1451, 1452; Bender, BB 2005, 1492, 1493.
ist. Daher ist auch bei der Prüfung des Existenzvernichtungsverbotes die Werthaltigkeit des Rückzahlungsanspruches bei der Ausreichung von Darlehen sowie des Befreiungsrückgriffsanspruches bei der Sicherheitenbestellung ohne Belang.

7. **Analoge Anwendung des § 43a GmbHG?**


Der BGH ist dieser Auffassung im November-Urteil jedoch entgegengetreten.

8. **Zwischenergebnis**

Gemäß § 30 GmbHG wird das Stammkapital bei der GmbH gegen Leistungen aller Art an den Gesellschafter aus dem gebundenen Vermögen geschützt.

Nach der Rechtsprechung des BGH ist bei der Prüfung der Vereinbarkeit einer Darlehensgewährung mit § 30 GmbHG der Rückzahlungsanspruch nicht zu berücksichtigen.

Bei der Aktiengesellschaft bezieht sich die Bindung nach § 57 AktG auf das gesamte Vermögen der Gesellschaft.

Nach § 71a AktG ist die Gewährung eines Darlehens durch die Zielgesellschaft an den Investor nichtig, wenn mit der Darlehensvaluta der Erwerb von Aktien der Zielgesellschaft finanziert werden soll.

Die besseren Argumente sprechen dafür, die Grundsätze des November-Urteiles auch auf die Aktiengesellschaft anzuwenden.

---

33 Bender, BB 2005, 1492, 1493.
34 Scholz/Uwe H. Schneider, GmbHG, § 43a Rd.Nr. 61 ff; K. Schmidt, Gesellschaftsrecht, 1148 ff.
35 BGH NJW 2004, 1111 unter Verweis auf BT-Dr 8/1347, 74.
Weiterhin dürfte auch bei der Beurteilung der Bestellung einer Sicherheit die Werthaltigkeit des Befreiungsanspruches keine Rolle spielen.

Auch bei der Aktiengesellschaft dürfte wohl nach dem November-Urteil die Bestellung einer Sicherheit zu Gunsten eines Gesellschafters gegen § 57 AktG verstoßen.

III. Rechtsfolgen bei Überschreitung der gesellschaftsrechtlichen Schranken

1. Folgen für den Erwerber

a) Folgen bei einem Verstoß gegen die Kapitalerhaltungsvorschriften beim Share Deal

aa) Grundsatz

(1) Folgen bei der GmbH

Rechtsfolge eines Verstoßes gegen § 30 GmbHG ist ein Erstattungsanspruch gemäß § 31 Abs. 1 GmbHG. Hiernach müssen Zahlungen, welche den Vorschriften des § 30 GmbHG zuwider geleistet wurden, an die Gesellschaft erstattet werden. Ist der geleistete Gegenstand beim Begünstigten noch vorhanden, muss er zurückgewährt werden.36 Das verbotswidrig abgeschlossene Geschäft ist rückabzuwickeln.

Ist die Rückabwicklung des Geschäftes nicht möglich, so kann die Gesellschaft Wertausgleich verlangen. Der Gesellschafter muss den im Zeitpunkt der Vermögensübertragung vorhandenen Wert des Vermögens bis zur Höhe der Stammkapitalziffer wiederherstellen.37

36 BGHZ 95, 193; OLG Frankfurt, BB 1996, 446.
Mitgesellschafter haften mit, sofern sie mit der Rückzahlung einverstanden waren. Nicht erforderlich ist, dass sie vom Verstoß profitieren.\textsuperscript{38}

Im Falle der Bestellung von Sicherheiten muss die Gesellschaft grundsätzlich von der Belastung befreit werden. Stimmt der Sicherungsnehmer als Dritter der Ablösung nicht zu, muss die Befreiung im Innenverhältnis mit Gewährung einer Sicherheit erfolgen.\textsuperscript{39}

War der Empfänger der Leistung gutgläubig, beschränkt sich der Erstattungsanspruch auf den Betrag, welcher zur Befriedigung der Gesellschaftsgläubiger erforderlich wäre.

\textbf{(2) Folgen bei der Aktiengesellschaft}

Ein offener Verstoß gegen § 57 Abs. 1 Satz 1 oder § 57 Abs. 2 AktG bewirkt die Nichtigkeit des Verpflichtungs- und Vollzugsgeschäft gemäß § 134 BGB.\textsuperscript{40} Ein offener Verstoß wird beispielsweise angenommen bei der Gewährung ungesicherter Darlehen an den Aktionär.\textsuperscript{41} Gewährt ein Kreditinstitut der Akquisitionsgesellschaft ein Darlehen und besichert die Zielgesellschaft dieses, so ergibt sich die Unwirksamkeit der Sicherheitenbestellung nicht aus § 57 AktG, da der Vertrag mit einem Dritten abgeschlossen wurde.\textsuperscript{42} In diesen Fällen haftet der Aktionär gemäß § 62 Abs. 1 AktG auf Rückgewähr der entgegen der Vorschrift des § 57 AktG empfangenen Leistung.

Erklärt sich der Dritte zum Verzicht auf die Sicherheit nicht bereit, so macht sich der Aktionär schadensersatzpflichtig gemäß §§ 280, 283 BGB.

\textsuperscript{38} BGH BB 2002, 1012 = ZIP 2002, 848.
\textsuperscript{39} Roth/Altmeppen, GmbHG, § 30 Rd.Nr 102.
\textsuperscript{40} Ganz h.M., vgl. Hüffer, AktG, § 57 Rd.Nr. 23.
\textsuperscript{41} LG Dortmund AG 2002, 98 ff.
\textsuperscript{42} Zur Frage, ob Verträge mit Dritten in bestimmten Fällen unwirksam sind siehe unten Ziff. 2.
Die Zielgesellschaft kann hier ebenso wie im Rahmen des § 31 GmbHG verlangen, dass ihr Befreiungsanspruch von der Akquisitionsge- sellschaft besichert wird.

Ein Verstoß gegen § 71a AktG bewirkt die Nichtigkeit des Kausalgeschäftes, eine gleichwohl erfolgte Leistung kann gem. § 812 ff. zurückgefordert werden. Bestellt die Zielgesellschaft der Bank eine Sicherheit unter Verstoß gegen § 71a AktG, so wird in der Literatur vertreten, der Zielgesellschaft stehe ein Direktanspruch gegen die Bank zu.

bb) Folgen der Einschaltung einer Akquisitionsge- sellschaft


Es stellt sich die Frage, ob auf der Grundlage der Kapitalerhaltungsvorschriften ein Durchgriff auf die Gesellschafter der Akquisitionsgesellschaft möglich ist.

(1) Rechtslage bei der GmbH


43 Hüffer, AktG, § 71a Rd.Nr. 4.
45 K. Schmidt, Gesellschaftsrecht, 1142.
Wendet die Zielgesellschaft also eine Leistung statt an den Gesellschafter an eine Mutter- oder Tochtergesellschaft zu, so kann ein Direktanspruch gegen diese Gesellschaft bestehen.46

Würde also die Zielgesellschaft dem Investor auf Veranlassung der Akquisitionsgesellschaft Leistungen zukommen lassen, so bestünde der Direktanspruch gemäß § 31 Abs. 1 GmbHG gegen den Investor.

Das gleiche Ergebnis dürfte gelten, wenn die Leistung zunächst von der Zielgesellschaft an die Akquisitonsgesellschaft erbracht wird und diese im Anschluss den geleisteten Gegenstand an den Investor weiterreicht.47

(2) Aktiengesellschaft

Als Folge der Missachtung des in § 57 AktG niedergelegten Kapitalerhaltungsgesichtes kann sich zunächst ein Anspruch aus § 985 BGB gegen Dritte ergeben. Dies ist der Fall, wenn bei offenen Verstößen gegen diese Norm § 134 BGB Anwendung findet und sowohl das Verpflichtungs- wie das Vollzugsgeschäft nichtig sind.

Daneben kann sich auch der aktienrechtliche Anspruch des § 62 AktG unter bestimmten Voraussetzungen gegen Dritte richten. Dies ist beispielsweise der Fall, wenn der Dritte als Strohmann des Aktionärs angesehen werden kann.48

cc) Kreditaufnahme bei mehrstufigen Erwerbsmodellen

Um einen Verstoß gegen die Kapitalerhaltungsverschriften zu vermeiden wird häufig geraten, ein mehrstufiges Erwerbsmodell – insbesondere das Umwandlung- oder das Kombinationsmodell – zu

48 Münch. Hdb. GesR IV/Wiesner, § 16 Rd.Nr. 58 m.w.N.
wählen.49 Es stellt sich die Frage, ob ein Verstoß gegen die Kapitalerhaltungsvorschriften hierdurch tatsächlich ausgeschlossen ist.

(1) Umwandlungsmodell

Beim Umwandlungsmodell wird die Zielgesellschaft auf die Akquisitionsgesellschaft verschmolzen. Die Aktiva der ehemaligen Zielgesellschaft dienen dann zur Besicherung des zur Kaufpreisfinanzierung aufgenommenen Darlehens.


Das Kapitalerhaltungsgebot gilt nach Abschluss des Verschmelzungsvorganges nicht mehr für die Zielgesellschaft. Von den an der Akquisitionsbesellschaft beteiligten Investoren sind die dargelegten Grundsätze des Kapitalerhaltungsgebotes jedoch im Hinblick auf die Akquisitionsbesellschaft zu beachten.


49 Rotthege/Wassermann, Mandatspraxis Unternehmenskauf, 187.
(2) **Kombinationsmodell**

Beim Kombinationsmodell wird ein „interner Asset Deal“ durchgeführt. Die Zielgesellschaft veräußert an die an ihr bereits beteiligte Akquisitionsgesellschaft sämtliche Aktiva, um dieser hiermit die Besicherung der zur Kaufpreisfinanzierung aufgenommenen Kredite zu ermöglichen.

Von möglichen Kollisionen mit dem Existenzvernichtungsverbot abgesehen (siehe hierzu unten Teil b)) kann dieser „interne Asset Deal“ auch im Hinblick auf das Kapitalerhaltungsgebiet problematisch sein:

Bei der GmbH fallen auch Austauschverträge zu nicht marktgerechten Bedingungen unter § 30 GmbHG.50

Maßgebliches Kriterium ist, ob vergleichbare Konditionen auch gesellschaftsfremden Personen eingeräumt würden.51 Als Rechtsfolge ist der Anspruch des Gesellschafters aus dem Verpflichtungsgeschäft einredebehaftet.52 Wurde das dem Drittvergleich nicht entsprechende Kausalgeschäft bereits erfüllt, ist es gemäß § 31 GmbHG rückabzuwickeln.

Bei der Aktiengesellschaft sind Umsatzgeschäfte zwischen Gesellschaft und Gesellschafter, wie sie beim Kombinationsmodell durchgeführt werden, als Einlagenrückgewähr gemäß § 57 AktG zu behandeln, wenn sie einem Drittvergleich nicht standhalten. In diesem Fall hat die Zielgesellschaft den Rückgewähranspruch gemäß § 62 AktG.

Beim so genannten Kombinationsmodell ist also darauf zu achten, dass die beim „internen Asset Deal“ durchgeführten Umsatzgeschäfte dem Drittvergleich standhalten, andernfalls

---

50 Roth/Altmeppen, GmbHG, § 30 Rd.Nr. 74 ff.
51 BGHZ 180, 311, 320 = NJW 1982, 383.
52 Vgl. Roth/Altmeppen, GmbHG, § 30, Rd.Nr. 81.
sind sie sowohl bei GmbH wie auch bei der AG rückabzuwickeln.

b) **Folgen bei Existenzvernichtung**

Im Falle des so genannten existenzvernichtenden Eingriffes haftet der Gesellschafter für Gesellschaftsschulden persönlich (sog. Durchgriffshaftung).

Die Haftung erstreckt sich auch auf denjenigen, der an einer Gesellschafterin der Gesellschaft beteiligt ist. Er wird jedenfalls dann einem Gesellschafter gleichgestellt, wenn er einen beherrschenden Einfluss auf die Gesellschafterin ausüben kann, etwa aufgrund einer qualifizierten Anteilmehrheit.\(^{53}\) Wird von der Akquisitionsgesellschaft eine Darlehensaufnahme durch die Zielgesellschaft zu ihren Gunsten angeordnet und ist die Zielgesellschaft aufgrund der hierdurch auferlegten Verpflichtungen zur Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten nicht mehr in der Lage, so haften die Akquisitionsgesellschaft sowie die an ihr beteiligten Investoren den Gläubigern der Zielgesellschaft für deren Verbindlichkeiten. Gleiches gilt, wenn die Sicherheitenbestellung durch die Zielgesellschaft zu deren Existenzvernichtung führt.

Beim Umwandlungsmodell kann wiederum lediglich auf die mögliche Existenzvernichtung der Akquisitionsgesellschaft durch die an ihr beteiligten Investoren abgestellt werden. Ist dies der Fall, so haften diese auch den ehemaligen Gläubigern der Zielgesellschaft.

Praktisch relevant wird das Existenzvernichtungsverbot beim Kombinationsmodell.

Hier werden sämtliche Aktiva der Zielgesellschaft auf die an ihr beteiligte Akquisitionsgesellschaft übertragen („interner Asset Deal“).

Werden Vermögenswerte der Gesellschaft auf den Gesellschafter übertragen, ohne dass hierfür eine marktgerechte Gegenleistung erbracht wird, so folgt hieraus eine der Höhe nach unbeschränkte Haftung des Gesellschafters, sofern die weiteren Voraussetzungen der Existenz-

\(^{53}\) BGH ZIP 2005, 117, 118.
vernichtungshaftung vorliegen. Entscheidend ist auch bei der Existenzvernichtungshaftung daher die Frage der marktgerechten Gegenleistung.

Werden die Aktiva der Zielgesellschaft auf die Akquisitions gesellschaft ohne marktgerechte Gegenleistung übertragen und führt dies zur Existenzvernichtung der Ziel gesellschaft, so haften für die Verbindlichkeiten der Ziel gesellschaft auch die Akquisitions gesellschaft und die an ihr beteiligten Investoren.

c) **Folgen beim Asset Deal**

Beim Asset Deal ist die Akquisitions gesellschaft grund sätzlich noch nicht an der Zielgesellschaft beteiligt. Bei der Veräußerung der Aktiva handelt es sich daher um ein herkömmliches Austauschgeschäft für welches die Vorschriften des Kapitaler haltungsgesetzes sowie des Ex istenzevernichtungsverbotes grundsätzlich ohne Bedeu tung sind.

In den meisten für einen LBO geeigneten Fällen ist jed och schon aus steuerlichen Gründen ein Asset Deal praktisch nicht durchführbar.

2. **Folgen für das finanzierende Kreditinstitut**

**Unwirksamkeit der Sicherungs-/ Darlehensverträge bei einem Missbrauch der Vertretungsmacht**

Wird die Zielgesellschaft im Wege des Share Deals erworben und wird der zur Kaufpreisfinanzierung aufge nommene Kredit durch die Aktiva der Zielgesellschaft besichert, so stellt sich die Frage, ob ein Verstoß gegen die Grundsätze des Kapitalerhaltungsverbotes auch zur Unwirksamkeit der Sicherheitenbestellung führt. Problematisch ist, dass die Verträge zur Bestellung der Sicherheiten mit Dritten, nämlich den finanzierenden Kreditinstituten, abgeschlossen werden und die Kapitaler-
haltungsvorschriften grundsätzlich lediglich die Gesellschafter selbst binden.

aa) Grundsätze des Missbrauches der Vertretungsmacht

Überschreitet der Vertreter bei der Ausübung der Vertretungsmacht die ihm im Innenverhältnis gesetzten Grenzen und musste sich dieser Umstand dem Vertragspartner aufdrängen, so kann sich der Vertragspartner gemäß § 242 BGB nicht auf den Vertragsschluss berufen.56

Bestimmt das Gesetz die Unbeschränkbarkeit der Vertretungsmacht gegenüber Dritten (wie in § 37 Abs. 2 GmbHG für den GmbH-Geschäftsführer und in § 82 Abs. 1 AktG für den Vorstand der Aktiengesellschaft) so ist erforderlich, dass der Vertreter bewusst zum Nachteil des Vertretenen gehandelt hat.57

bb) Anwendbarkeit der Grundsätze auf den Fall der Sicherheitenbestellung durch die Zielgesellschaft

In der Vergangenheit war umstritten, ob die Bestellung einer Sicherheit durch die Zielgesellschaft als Missbrauch der Vertretungsmacht zu qualifizieren ist, wenn die Sicherheitenbestellung bei der Zielgesellschaft gegen die Kapitalerhaltungsvorschriften verstößt.

Ausgangspunkt ist die Feststellung, dass der Geschäftsführer der GmbH durch eine Bestellung von Sicherheiten unter Verstoß gegen § 30 GmbHG gegenüber der Gesellschaft gemäß § 43 Abs. 3 GmbHG eine Pflichtverletzung begeht. Die im Innenverhältnis zur Gesellschaft gesetzte Begrenzung der Vertretungsmacht wird hierdurch überschritten.

56 BGH NJW 89, 26; OLG Düsseldorf NJW-RR 97, 737; Palandt/Heinrichs, § 164 Rd.Nr. 14.
57 BGHZ 50, 112, 114.
Dasselbe gilt gemäß § 93 Abs. 3 Nr. 1, 57 AktG.


Bei der Aktiengesellschaft dürfte die Darlehensgewährung bzw. die Stellung von Sicherheiten zu Gunsten des Gesellschafters gänzlich ausgeschlossen sein.

Bei der GmbH ist dem Geschäftsführer stets bekannt, ob die Gewährung eines Darlehens oder die Stellung von Sicherheiten aus Rücklagen erfolgt.


Gleiches gilt für den Vorstand einer Aktiengesellschaft.

Bei der Aktiengesellschaft ist der Bank der Verstoß gegen § 57 AktG immer bekannt, da sie weiß, dass die Aktiva der Zielgesellschaft das zur Kaufpreisfinanzierung aufgenommene Darlehen besichern.

Auch bei der GmbH wissen die Kreditinstitute praktisch immer, ob die Besicherung bzw. die Darlehensgewährung aus Rücklagen erfolgt. Dies wird in der Praxis auch nie der Fall sein.
Da es auf die Bewertung eines Rückzahlungsbzw. Befreiungseinspruches nicht mehr ankommt, ist ein Verstoß gegen die Kapitalerhaltungsvorschriften für alle Beteiligten transparent.58

Im Ergebnis liegt nach dem November-Urteil stets ein Missbrauch der Vertretungsmacht vor, wenn ein Verstoß gegen die Kapitalerhaltungsvorschriften bejaht werden kann.

cc) Kritische Stimmen

_Früh_59 wendet sich gegen die Anwendbarkeit der Grundsätze des Missbrauches der Vertretungsmacht auf die Fälle der Verletzung der Kapitalerhaltungsvorschriften. Er begründet dies mit der unbefristeten und unbeschränkten Vertretungsmacht des Geschäftsführers und des Vorstandes.

Diese Argumentation geht jedoch fehl, da die Grundsätze des Missbrauches der Vertretungsmacht lediglich voraussetzen, dass _im Innenverhältnis zur Gesellschaft_ bestehende Grenzen aufgrund einer überschießenden Rechtsmacht im Außenverhältnis überschritten werden.

Gerade dieser Fall tritt jedoch bei der gesetzlich unbeschränkten Vertretungsmacht auf, daher werden auf diese Fälle auch die Grundsätze des Missbrauches der Vertretungsmacht angewandt.

_Diem_60 führt aus, der BGH habe sich gegen die Anwendbarkeit der Grundsätze des Missbrauches der Vertretungsmacht ausgesprochen. Richtig ist jedoch, dass im angesprochenen Urteil61 auf diese Grundsätze nicht eingegangen wird, sondern der BGH lediglich die Fallgruppe der Kollusion behandelt.

---

58 Siehe auch die Untersuchung von Steinbeck, WM 1999, 885 zur Rechtslage vor Erlass des November-Urteils.
60 ZIP 2003, 1283, 1287, Fn. 57.

b) Unwirksamkeit gem. § 138 BGB

Nach der Rechtsprechung kann die Stellung von Sicherheiten auch wegen Gläubigergefährdung gemäß § 138 BGB unwirksam sein.

Wird das Sicherungsgeschäft unter Umständen abgeschlossen, die dazu geeignet und bestimmt sind, andere Gläubiger darüber zu täuschen, dass der Schuldner kein freies Vermögen mehr hat, kann ein Verstoß in Betracht kommen. Es kann auch genügen, dass die Vertragspartner mit der Möglichkeit gerechnet haben, dass andere Gläubiger geschädigt werden, und diese Möglichkeit billigend in Kauf genommen wurde.

Kennt der begünstigte Gläubiger Umstände, die den Schluss auf einen bevorstehenden Zusammenbruch aufdrängen, so handelt er schon dann sittenwidrig, wenn er sich über diese Kenntnis mindestens grob fahrlässig hinwegsetzt.

c) Drittewirkung der §§ 30 GmbHG, 57 AktG?

Die Kapitalschutzvorschriften richten sich nur an die Gesellschaft und die Geschäftsführung der Gesellschaft sowie an Personen oder Unternehmen, die der Gesellschaft oder einem Gesellschafter nahe stehen. Zu diesem Personenkreis gehören die Kreditinstitute regelmäßig nicht. Der weitergehenden Ansicht hat der BGH eine Absage erteilt.

---

62 BGH NJW 1998, 2592, 2595 m.w.N.
63 BGH NJW 1998, a.a.O.
64 Meister, WM 1980, 390, 395; Abramenko, GmbHR 1997, 875, 878 ff.
3. Folgen für das Management der Zielgesellschaft bei Überschreitung der rechtlichen Schranken

a) Zivilrechtliche Folgen

aa) Haftung der Geschäftsführer gemäß § 43 Abs. 3 GmbHG

Die Geschäftsführer sind gemäß § 43 Abs. 3 GmbHG der Zielgesellschaft zum Ersatz verpflichtet, wenn entgegen den Bestimmungen des § 30 GmbHG zuwider Zahlungen aus dem gebundenen Vermögen geleistet werden.

Gleichzustellen sind Zahlungen aus dem Vermögen einer überschuldeten GmbH an einen Gesellschafter sowie Zahlungen, die zur Existenzgefährdung führen.66

Da die Haftung des Geschäftsführers an die Verletzung der Kapitalerhaltungsvorschriften anknüpft wirkt sich auch hier das November-Urteil haftungsverschärfend aus.

Regelmäßig wird eine Weisung der Gesellschafter vorliegen. Diese schließt eine Schadensersatzpflicht des Geschäftsführers im Falle ihrer Wirksamkeit grundsätzlich aus.67

Eine Gesellschafterweisung, die den Geschäftsführer zum Verstoß gegen § 30 GmbHG anhält, lässt den Ersatzanspruch unberührt, soweit die Ersatzeistung zur Gläubigerbefriedigung benötigt wird, § 43 Abs. 3 Satz 3 GmbHG. Ebenso wenig sind Weisungen wirksam, welche die Existenz der Gesellschafter erheblich gefährden.68

66 Scholz/Uwe H. Schneider, GmbHG, § 43 Rd.Nr. 192.
67 BGHZ 122, 336.
68 Lutter/Hommelhoff, § 43 Rd.Nr. 23.
bb) **Die Haftung der Vorstände gemäß § 93 Abs. 3 Nr. 1 AktG**

Gemäß § 93 Abs. 3 Nr 1 AktG sind die Vorstandsmitglieder zum Ersatz verpflichtet, wenn entgegen § 57 AktG Einlagen an die Aktionäre zurückgewährt werden.

Die Haftung der Vorstände wird nicht dadurch ausgeschlossen, dass die Einlagenrückgewähr auf einem Hauptversammlungsbeschluss beruht. § 93 Abs. 4 AktG setzt voraus, dass der Hauptversammlungsbeschluss gesetzmäßig gefasst wurde. Verstoßen Hauptversammlungsbeschlüsse gegen die der Kapitalerhaltung dienenden Normen (insbesondere § 57 AktG), so ist der Hauptversammlungsbeschluss gemäß § 241 Nr. 3 AktG nichtig.69 Ein nichtiger Hauptversammlungsbeschluss ist nicht gesetzmäßig ergangen und kann daher die Haftung der Vorstände nicht beschränken.

cc) **Haftung der Vorstände/ Geschäftsführer gemäß § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. § 266 StGB**

Werden von der Zielgesellschaft Leistungen unter Verstoß gegen das Kapitalerhaltungsverbot erbracht, so kann dies die strafrechtliche Verantwortlichkeit der Geschäftsführer/Vorstände gem. § 266 StGB zur Folge haben.70 In diesem Fall haften sie auch der Gesellschaft gem § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. § 266 StGB.

b) **Strafrechtliche Sanktionen**

Erbringt der Geschäftsführer bzw. der Vorstand der Zielgesellschaft Leistungen unter Verstoß gegen die Kapitalerhaltungsvorschriften, so verwirklicht er hierdurch den Straftatbestand des § 266 StGB.71

Der Geschäftsführer/Vorstand nützt durch die Auszahlung in pflichtwidriger Weise seine nach au-

---

70 Siehe unten Ziff. 3.b).
71 BGHSt 35, 333; Seier, in: Achenbach/Ransiek, Handbuch Wirtschaftsstrafrecht, 360.
ßen unbeschränkte und unbeschränkbare Vertretungsmacht aus.

Entsprechend den für das Zivilrecht dargelegten Grundsätzen wirkt auch eine Zustimmung der Gesellschafter nicht strafausschließend, wenn die Zustimmung der Gesellschaft gegenüber treuwidrig und somit rechtswidrig ist.

Dies wird vom BGH insbesondere bejaht, wenn durch das Vorgehen eine konkrete Existenzgefährdung für die Gesellschaft entsteht, was jedenfalls bei einem Angriff auf das durch § 30 GmbHG geschützte Stammkapital der Fall ist.\(^\text{72}\)

Entsprechend verwirklicht auch der Vorstand einer Aktiengesellschaft den Straftatbestand der Untreue wenn von ihm aufgrund eines Hauptversammlungsbeschlusses gegen die Kapitalerhaltungsvorschriften verstoßen wird.\(^\text{73}\)

Strafbar wegen Untreue können auch die Geschäftsführer/Vorstände der an der Zielgesellschaft beteiligten Akquisitionsgesellschaft sein. Den Organen der Akquisitionsgesellschaft kann gegenüber dem beherrschten Unternehmen eine Treupflicht zukommen. Sie dürfen diesem nicht Vermögenswerte in existenzgefährdendem Umfang entziehen.\(^\text{74}\)

\(^{72}\) BGH wistra 2000, 18; BGHSt 35, 333; a.A. Lenckner/Perron, in: Schönke/Schröder, StGB, § 266 Rn. 21.

\(^{73}\) Vgl. Lenckner/Perron, in: Schönke/Schröder, StGB, § 266 Rn. 21 a.E.

\(^{74}\) BGH ZIP 2004, 1200, 1205 („Bremer Vulkan“).
C Zusammenfassung der Ergebnisse

I.

Nach neuer Rechtsprechung des BGH dürfen Darlehen und Sicherheiten bei der GmbH lediglich aus freiem Vermögen (Rücklagen) gewährt werden. Der Rückzahlungs- und Befreiungsanspruch ist für die Bewertung unerheblich.

Diese Grundsätze sind wohl auch auf die AG übertragbar.

Die Gewährung von Darlehen und die Bestellung von Sicherheiten durch die Zielgesellschaft zur Ermöglichung des Erwerbes der Aktien durch die Akquisitionsgesellschaft führt weiter zur Unwirksamkeit der Darlehensverträge und der Sicherungsabreden.

Bei einem Verstoß gegen die Kapitalerhaltungsvorschriften entsteht für die Zielgesellschaft ein Erstattungsanspruch gegen die Akquisitionsgesellschaft und unter bestimmten Voraussetzungen gegen die an ihr beteiligten Investoren.

Bei der Aktiengesellschaft kann auch ein Kondiktionsanspruch unmittelbar gegen die Bank bejaht werden.

Im Falle der Existenzvernichtung der Zielgesellschaft haften die Akquisitionsgesellschaft sowie die an ihr beteiligten Investoren für deren Verbindlichkeiten.

II.

Nach neuer Rechtsprechung des BGH ist ein Verstoß gegen die Kapitalerhaltungsvorschriften für alle Beteiligten transparent. Stellt die Zielgesellschaft gleichwohl Sicherheiten für einen der Akquisitionsgesellschaft gewährten Kredit, so wird regelmäßig gegenüber der Bank ein Missbrauch der Vertretungsmacht vorliegen. Die Bank kann sich in diesem Fall auf die Sicherheitenbestellung nicht berufen.

Ist die Schädigung von Gläubigern absehbar ist die Sicherheitenbestellung auch wegen eines Verstoßes gegen § 138 BGB nichtig.
III.

Geschäftsführer und Vorstände haften der Zielgesellschaft bei Verstößen gegen die Kapitalerhaltungsvorschriften. Weisungen der Gesellschafter sind regelmäßig unwirksam.

Geschäftsführer und Vorstände die unter Verstoß gegen die Kapitalerhaltungsvorschriften Darlehen oder Sicherheiten gewähren machen sich gem. § 266 StGB der Untreue strafbar.

Dr. Georg Streit
-Rechtsanwalt-

Dr. Frank Schäffler
Rechtsanwalt