

# Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
<i>Vorwort</i> .....		V
<i>Abkürzungsverzeichnis</i> .....		XXIII
<i>Ausgewählte Literatur</i> .....		XXVII

## Teil 1

### Einleitung

#### § 1 Unternehmens- und Gesellschaftsrecht im System des

<b>Rechts</b> .....	1	1
I. Unternehmen und Macht .....	2	1
1. Komplexität und Macht .....	2	1
a) Die Vielzahl von Gesetzen und anderen Regeln .....	2	1
b) Warum so kompliziert? .....	6	2
c) Komplexität schafft Machtspielräume .....	8	3
d) Ebenso das juristische Spezialistentum .....	12	4
2. Die Rolle der Wissenschaft .....	13	5
3. Schlussfolgerungen .....	14	5
II. Was ist Unternehmensrecht? .....	17	6
III. Einführung in die Problematik der verdeckten Vermögens- verlagerungen .....	18	7
1. Verdeckte Vermögensverlagerung als zentrales Problem ...	18	7
2. Mögliche rechtliche Konsequenzen .....	21	8
a) Verbot von Austauschgeschäften? .....	21	8
b) Veto-Recht der anderen Gesellschafter .....	22	9
c) Alternativen? .....	24	9
3. Verdeckte Vermögensverlagerungen und Gläubigerschutz ..	26	10

## Teil 2

### Die Organisation der Kapitalgesellschaft

#### § 2 Übersicht über das Recht der Kapitalgesellschaften und

<b>Rechtstatsachen</b> .....	28	11
I. Typen der Unternehmensträger .....	29	11
1. Typenvielfalt im Gesellschaftsrecht .....	29	11
2. Einzelkaufmann <=> Gesellschaft .....	30	11
3. Unternehmensträger mit Haftungsbeschränkung <=> ohne Haftungsbeschränkung .....	31	12
4. Die Reihenfolge der Darstellung .....	33	12
II. Warum die Unterscheidung zwischen AG und GmbH? .....	35	13
1. Kein Unterschied im Wesen .....	35	13
2. Gesetzliche Hauptunterschiede zwischen AG und GmbH ..	36	13
3. Andere Rechtsordnungen .....	40	15

III. Hauptfragen des Kapitalgesellschaftsrechts . . . . .	41	15
1. Hauptmerkmale der Kapitalgesellschaften . . . . .	41	15
2. Hauptprobleme . . . . .	45	16
a) Schutz der Gläubiger . . . . .	46	16
b) Schutz der Öffentlichkeit vor der Anthropomorphisierung der Juristischen Person . . . . .	48	17
c) Schutz der Minderheit vor der Mehrheit . . . . .	50	18
<b>§ 3 AktG und GmbHG . . . . .</b>	<b>52</b>	<b>19</b>
I. Zweck der folgenden Darstellung . . . . .	54	20
II. Die Orientierung der beiden Gesetze am „Lebenszyklus“ . . . . .	55	20
1. Der Lebenszyklus einer unternehmenstragenden Kapitalgesellschaft . . . . .	55	20
2. Übersicht über AktG und GmbHG . . . . .	58	21
III. Die wichtigsten beteiligten Personen (Organe) . . . . .	59	23
<b>§ 4 Pflichten, Haftung und Überwachung der Geschäftsführung . . . . .</b>	<b>64</b>	<b>28</b>
I. Treuepflicht zur Gesellschaft . . . . .	66	28
1. Organschaftliche Treuepflicht . . . . .	66	28
2. Gesetzliche Ausprägungen der Treuepflicht . . . . .	70	29
a) Wettbewerbsverbot . . . . .	70	29
b) Geschäftschancenlehre . . . . .	72	29
c) Geheimhaltungspflichten . . . . .	75	30
II. Sorgfaltspflichten der Geschäftsleitung . . . . .	76	31
1. Pflicht zur sorgfältigen Führung des Unternehmens . . . . .	76	31
a) Einzelpflichten im Gesetz . . . . .	76	31
b) Allgemeine Sorgfaltspflicht . . . . .	78	31
c) Pflicht zur Legalität? . . . . .	80	32
d) Compliance und interne Ermittlungen? . . . . .	83	33
2. Pflichten im Gläubigerinteresse (nicht durch Gesellschafterbeschluss verzichtbar) . . . . .	84	33
a) Überwachung der Kapitalerhaltung . . . . .	84	33
b) Insolvenzantragspflicht . . . . .	85	34
c) Insoweit: keine Folgepflicht . . . . .	86	34
3. Der unternehmerische Handlungsspielraum . . . . .	87	34
a) Die Business Judgment Rule im amerikanischen Recht . . . . .	87	34
b) Deutsches Recht . . . . .	89	35
c) Die Regelung der BJR in § 93 Abs. 1 S. 2 AktG . . . . .	94	36
III. Haftung der Organmitglieder . . . . .	98	37
1. Haftung der Mitglieder der Geschäftsleitung nach außen und innen . . . . .	98	37
a) Anspruchsgrundlagen der Gläubiger gegen die Geschäftsleitungsmitglieder im Außenverhältnis . . . . .	98	37
b) Anspruchsgrundlagen im Innenverhältnis . . . . .	99	38
c) Haftung von Stroh Männern und faktischen Geschäftsleitern . . . . .	100	38

2. Ausschluss der Haftung durch Entscheidung der Gesellschafter .....	102	39
a) Aktiengesellschaft .....	102	39
b) GmbH .....	104	39
c) Ergebnis .....	105	40
IV. Überwachung der Geschäftsführung .....	106	40
1. Überwachung durch die übrigen Organe .....	106	40
2. Bedeutende Geschäfte der Gesellschaft mit den Geschäftsleitern .....	107	40
a) Einschränkung der Kreditvergabe an Organmitglieder ..	107	40
b) Die Problematik überhöhter Vorstandsgehälter im Aktienrecht .....	109	41
c) Die Problematik verdeckter Gewinnausschüttungen durch Geschäftsführergehälter in der GmbH .....	116	43
3. Durchsetzung der Haftung .....	119	44
a) Allgemeines .....	119	44
b) Durchsetzung der Haftung in der GmbH .....	121	44
c) Durchsetzung der Haftung in der AG .....	122	45

### Teil 3

## Gläubigerschutz

<b>§ 5 Grundfragen und Prinzip der Kapitalerhaltung .....</b>	<b>126</b>	<b>48</b>
I. Pflichten und Haftung der Kapitalgesellschaft im Wege der Zurechnung .....	129	48
1. Vertragliche Verbindlichkeiten .....	129	48
2. Zurechnung pflichtwidrigen Verhaltens .....	131	49
a) Zurechnung erforderlich .....	131	49
b) Zurechnung von Verschulden im Rahmen vertraglicher Sonderverbindungen gem. § 278 BGB oder § 31 BGB? .....	132	49
c) Zurechnung deliktischer Verantwortlichkeit .....	133	50
II. Die Haftungsbeschränkung auf das Gesellschaftsvermögen ...	134	50
1. Was bedeutet „beschränkte“ Haftung? .....	134	50
2. Haftungsbeschränkung und besondere Haftungstatbestände für Gesellschafter und/oder Geschäftsleiter .....	135	51
3. Die ökonomische Beurteilung des Instituts der Haftungsbeschränkung .....	139	52
III. Grundfragen des Gläubigerschutzes .....	141	52
1. Gläubigerschutz warum? .....	141	52
2. Gläubigerschutz wann? .....	142	52
3. Gläubigerschutz vor wem? .....	144	53
4. Gläubigerschutz wie? .....	145	53
5. Überblick über Rechtsinstitute des Gläubigerschutzes .....	147	54
IV. Die Vermögensentwicklung einer Kapitalgesellschaft .....	151	56
1. Drei Phasen im „Lebenslauf“ einer Kapitalgesellschaft ...	153	56
2. Die drei Phasen anhand des Beispiels aus der Grafik .....	155	57
a) Erläuterung .....	155	57
b) Bilanzielle Betrachtungsweise .....	159	57

3.	Bedeutung und Zweck des gesetzlichen Mindestkapitalerfordernisses .....	163	58
a)	Mindestkapital und Satzungskapital .....	163	58
b)	Fehldeutungen .....	165	59
c)	Die wahre Funktion des Mindestkapitalerfordernisses ..	166	59
4.	Einführung der UG (haftungsbeschränkt) .....	170	60
V.	Das Prinzip der Kapitalerhaltung und wie es die Gläubiger schützen soll .....	173	61
1.	Rückzahlungsverbot, Verbot der Einlagenrückgewähr .....	175	62
a)	Beginn des Verbots von Zahlungen an die Gesellschafter .....	175	62
b)	Begriff der Zahlung: Vermögensverlagerungen zum Gesellschafter .....	177	63
c)	In der Aktiengesellschaft: Bindung des gesamten Vermögens gegenüber verdeckten Gewinnausschüttungen ..	179	63
d)	Rechtsfolge bei Verstoß .....	183	64
2.	Insolvenzantragspflicht der Geschäftsleiter bei Überschuldung .....	186	65
a)	Antragspflicht .....	186	65
b)	Rechtsfolgen bei Verstoß .....	188	66
c)	Bedeutung für den Gläubigerschutz .....	193	67
3.	Die Grundidee des Gläubigerschutzsystems .....	196	68
a)	Finanzielle Betrachtung .....	196	68
b)	Prognoseabhängigkeit nach der Rechtsprechung .....	199	69
c)	Psychologische Wirkungen der Regeln der Kapitalerhaltung .....	200	69
VI.	Details zur Kapitalerhaltung .....	203	71
1.	Analoge Anwendung des § 30 GmbHG auf Umgehungsfälle .....	205	72
2.	§§ 89 Abs. 3, 115 Abs. 2 AktG analog .....	206	72
3.	Darlehensgewährung an Gesellschafter und Aktivtausch ..	207	72
4.	Mithaftung anderer Gesellschafter nach § 31 Abs. 3 GmbHG .....	212	73
5.	Haftung des Geschäftsführers .....	217	74
a)	Schadensersatzpflicht nach § 43 Abs. 3 GmbHG .....	217	74
b)	Haftung nach § 31 Abs. 6 GmbHG .....	219	75
6.	Haftung nach Verkauf der Geschäftsanteile .....	222	77
7.	Erwerb eigener Anteile .....	225	78
<b>§ 6</b>	<b>Bilanz- und Insolvenzrecht .....</b>	<b>228</b>	<b>79</b>
I.	Übersicht .....	229	79
II.	Nochmals: Die Vermögensentwicklung einer Kapitalgesellschaft .....	230	80
III.	Die Abhängigkeit des Kurvenverlaufs von den Prämissen der Bilanzierung .....	231	80
IV.	Welches sind die Zwecke der Handelsbilanz .....	243	83
1.	Ausgangspunkt .....	243	83
a)	Überblick über die Lage und weitere Zwecke .....	243	83
b)	Dokumentationsfunktion .....	246	84
c)	Pflicht zur Selbstinformation? .....	247	84

2.	Aussagekraft der Handelsbilanz? .....	249	85
3.	Maßgeblichkeit der Gläubigerperspektive! .....	251	85
V.	Materielle Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung .....	253	86
1.	Allgemeine Grundsätze .....	253	86
a)	Fortführungsprinzip (going concern) .....	253	86
b)	Vorsichtsprinzip .....	254	86
c)	Realisationsprinzip .....	255	87
d)	Imparitätsprinzip .....	256	87
2.	Spezielle Bewertungsgrundsätze .....	257	87
a)	Stichtagsprinzip, § 252 Abs. 1 Nr. 3 HGB .....	257	87
b)	Einzelbewertung, § 252 Abs. 1 Nr. 3 HGB .....	258	87
c)	Anschaffungswertprinzip, § 253 Abs. 1 S. 1 HGB .....	259	87
d)	Planmäßigkeit der Abschreibung, § 253 Abs. 3 S. 1, 2 HGB .....	260	87
3.	Aktivierungs-/Passivierungswahlrechte/Bewertungs- wahlrechte .....	261	88
4.	Folgen .....	263	88
5.	Ein einheitliches Prinzip? .....	265	88
VI.	Wie wird die Überschuldung tatsächlich festgestellt? .....	267	89
1.	Der modifiziert zweistufige Überschuldungsbegriff nach altem Recht .....	267	89
2.	Feststellung der Überschuldung nach zwischenzeitlichem Insolvenzrecht .....	271	90
3.	Der Überschuldungsbegriff seit Oktober 2008 .....	272	91
a)	Einführung .....	272	91
b)	Inhalt des geltenden Überschuldungstatbestands .....	275	91
VII.	Der hier vertretene Standpunkt .....	281	93
1.	Fortführungsprinzip und Vorsichtsprinzip als Gefahren für die Gläubiger .....	281	93
2.	Wann sollte ein Insolvenzantrag gestellt werden? .....	285	94
a)	Überschuldung nach Überschuldungsbilanz .....	285	94
b)	Überschuldung nach Fortführungswerten .....	286	94
c)	Überschuldung nach Liquidationswerten .....	287	94
d)	Widerlegung des Hauptgegenarguments .....	289	95
3.	Konsequenzen für die Auslegung des seit Oktober 2008 geltenden § 19 Abs. 2 InsO .....	293	96
4.	Insolvenzanfechtung als (Teil-)Abhilfe des Bewertungs- problems .....	295	96
<b>§ 7</b>	<b>Durchgriffshaftung der Gesellschafter, Gesellschafterdarlehen .....</b>	<b>299</b>	<b>98</b>
I.	Zivilrecht (Haftung des Gesellschafters und der Geschäftsführung) .....	302	99
II.	Durchgriffshaftung der Gesellschafter .....	303	99
1.	Notwendigkeit eines Durchgriffs auf die Gesellschafter .....	303	99
2.	Rechtstechnische Begründung .....	304	99
3.	Mögliche Fallgruppen .....	305	100
a)	Vermögensvermischung .....	305	100
b)	Haftung der Gesellschafter wegen materieller Unter- kapitalisierung? .....	308	101

c)	Haftung wegen intensiver Beherrschung der Kapitalgesellschaft durch ihren Allein- oder Mehrheitsgesellschafter? (Gleichlauf von Herrschaft und Haftung) . . . . .	311	102
d)	Instrumentalisierung der Haftungsbeschränkung . . . . .	313	102
4.	Existenzvernichtungshaftung . . . . .	314	102
5.	Fazit: Durchgriffshaftung nach § 826 BGB bei Systemmissbrauch . . . . .	320	105
a)	Beschränkter „Durchgriff“ auf die Gesellschafter und Dritte bei einzelnen Verstößen gegen das System . . . . .	320	105
b)	§ 826 BGB als generalklauselartiger Schutz des Systems . . . . .	322	105
c)	Die Haftung nach § 826 BGB als Innenhaftung im Rahmen des Insolvenzverfahrens . . . . .	325	106
d)	Ausnahmecharakter und Rechtswirklichkeit . . . . .	326	106
III.	Das Recht der Gesellschafterdarlehen zwischen Gesellschafts- und Insolvenzrecht . . . . .	328	108
1.	Historische Entwicklung . . . . .	328	108
2.	Grundgedanke des Kapitalersatzrechts . . . . .	329	108
a)	GmbH . . . . .	329	108
b)	Übertragung auf die Aktiengesellschaft . . . . .	333	109
3.	Tatbestand des Kapitalersatzes im Einzelnen . . . . .	334	109
a)	Zuwendung auf Zeit (Finanzierungshilfe) . . . . .	335	109
b)	Durch einen Gesellschafter (oder einen gleichgestellten Dritten) . . . . .	338	110
c)	In der Krise der Gesellschaft . . . . .	341	111
4.	Rechtsfolgen . . . . .	344	111
a)	Gesetzliche Rechtsfolgen . . . . .	344	111
b)	Zusätzliche Folgen nach der Rechtsprechung . . . . .	347	112
5.	Das neue Recht der Gesellschafterdarlehen . . . . .	355	114
a)	Modernisierung des Kapitalersatzrechts durch das MoMiG . . . . .	355	114
b)	Insolvenzrecht, §§ 39, 135 InsO . . . . .	357	115
c)	Details . . . . .	361	116

Teil 4

**Rechte und Pflichten der Gesellschafter**

<b>§ 8</b>	<b>Überblick über die Mitgliedschaftsrechte und -pflichten . . .</b>	<b>364</b>	<b>118</b>
I.	Mitgliedschaftsrechte und -pflichten bei der AG . . . . .	366	118
1.	Übersicht . . . . .	366	118
2.	Insbesondere das Auskunftsrecht nach § 131 AktG . . . . .	369	119
3.	Klagerechte . . . . .	372	120
II.	Mitgliedschaft in der GmbH . . . . .	373	120
1.	Der Geschäftsanteil . . . . .	373	120
2.	Die einzelnen Mitgliedschaftsrechte und -pflichten . . . . .	375	121
3.	Klagerechte . . . . .	379	121
III.	Die mitgliedschaftliche Treuepflicht jedes Gesellschafters . . . . .	380	122
1.	Allgemeines . . . . .	380	122
a)	Unterscheidung von der organschaftlichen Treuepflicht . . . . .	380	122

b) Rechtsgrundlage .....	381	122
c) Intensität unterschiedlich .....	382	122
2. Fallbeispiele für die Anwendung der Treuepflicht .....	387	124
a) In-Sich-Geschäfte des Mehrheitsgesellschafters (ITT) ..	387	124
b) Treuwidriger Auflösungsbeschluss (Linotype) .....	391	125
c) Treue der Minderheitsgesellschaftler (Girmes-Fall) ....	393	126
3. Grundfragen der Treuepflicht .....	394	126
a) Wer schuldet wem Treue? .....	394	126
b) Unabdingbarkeit der Treuepflicht .....	396	127
c) Konkrete Folgen der Treuepflicht .....	398	127
<b>§ 9 Gesellschaftsinterne Willensbildung durch Beschlussfassung auf der Gesellschafterversammlung .....</b>	<b>402</b>	<b>129</b>
I. Einführung .....	403	129
II. Unterschiedliche Reichweite der Gesellschafterzuständigkeit in der AG und in der GmbH .....	404	130
III. Durchführung der Gesellschafterversammlung .....	409	131
1. Formale Vorbereitung .....	409	131
a) Die Bedeutung der formalen Verfahrensvorschriften ...	409	131
b) Ordnungsgemäße Einberufung .....	412	132
c) Zulässiger Ort .....	414	132
d) Tagesordnung .....	415	133
2. Ordnungsgemäßer Ablauf der Gesellschafterversammlung ..	416	133
a) Bestimmung eines Versammlungsleiters .....	416	133
b) Aufgaben und Befugnisse .....	417	133
c) Protokollierung der Versammlung, § 130 AktG .....	418	133
IV. Beschlussfassung .....	419	134
1. Beschluss, Wirksamkeit, Ausführung .....	419	134
2. Erforderliche Mehrheiten .....	423	135
3. Fehlerfreier Beschluss .....	425	135
V. Stimmrecht .....	427	135
1. Stimmrecht, Stimmabgabe, Stimmpflicht .....	427	135
2. Stimmverbote .....	430	136
a) Allgemeines und Wirkungsweise .....	430	136
b) Das Verbot des „Richtens in eigener Sache“ .....	431	137
c) Das Verbot des Abstimmens über Rechtsgeschäfte mit sich selbst .....	435	137
3. Abdingbarkeit der Stimmverbote? .....	443	140
a) Die im Schrifttum herrschende Auffassung .....	443	140
b) Keine Abbedingung, allenfalls Konkretisierung möglich .....	445	140
c) Treuepflicht allein genügt nicht .....	447	141
VI. Nichtigkeit und Anfechtbarkeit von Beschlüssen, Anfechtungsklage .....	448	142
1. Anfechtungsklage .....	448	142
a) Rechtspolitische Problematik .....	448	142
b) Allgemeine Voraussetzungen der Anfechtungsklage ...	451	143
c) Anfechtungsgründe .....	455	143
d) Relevanz für das Beschlussergebnis bei Verfahrensverstößen .....	456	144

e) Bestätigung anfechtbarer Beschlüsse, § 244 AktG . . . . .	461	145
f) Wirkung des Urteils, § 248 AktG . . . . .	462	145
2. Nichtigkeitsklage, § 241 AktG . . . . .	463	145
3. Positive Beschlussfeststellungsklage . . . . .	465	146
4. Rechtslage bei der GmbH . . . . .	467	147
<b>§ 10 Minderheitenschutz . . . . .</b>	<b>469</b>	<b>150</b>
I. Die Leitungsmacht des Mehrheitsgesellschafters . . . . .	471	151
II. Machtkontrolle durch Klagemöglichkeiten . . . . .	476	152
1. Anfechtungsklage und Alternativen . . . . .	476	152
a) Die Anfechtungsklage als ungeeignetes Instrument . . . . .	476	152
b) Klage des B gegen den Vorstand? . . . . .	478	153
c) Klage des B gegen den Hauptaktionär A? . . . . .	479	153
d) Sonderprüfung und Geltendmachung von Ersatzansprüchen nach §§ 142 ff., 147, 148 AktG (Aktionärsklage) . . . . .	480	154
2. Zulässigkeit der Aktionärsklage nach der früherer Rechtslage . . . . .	481	154
3. Die Reform der Aktionärsklage im Jahr 2005 . . . . .	482	154
4. Die Rechtslage in der GmbH . . . . .	484	155
a) Anfechtung des Beschlusses . . . . .	484	155
b) Klagemöglichkeit . . . . .	486	156
c) Übertreibung der Subsidiarität der Gesellschafterklage . . . . .	490	156
5. Einige Schlussfolgerungen . . . . .	492	157
a) Abhängigkeit des Schutzes von prozeduralen Möglichkeiten . . . . .	492	157
b) Information . . . . .	493	157
c) Die Beurteilung der Angemessenheit . . . . .	494	158
d) Beweislast für Angemessenheit . . . . .	495	158
III. Das Stimmverbot bei Rechtsgeschäften mit dem Mehrheitsgesellschafters . . . . .	497	159
1. Funktion des Stimmverbots als Grenze der Leitungsmacht . . . . .	497	159
a) Schutz vor verdeckten Gewinnausschüttungen . . . . .	498	159
b) Stimmverbot als Kompetenznorm . . . . .	500	159
c) Kompetenzveränderung durch Gesellschaftsvertrag? . . . . .	503	160
d) Schutz besonders kleiner Minderheiten . . . . .	506	161
2. Ausnahmen . . . . .	507	161
a) Sozialakte . . . . .	507	161
b) Weitere Ausnahmen . . . . .	508	162
3. Stimmverbote bei In-Sich-Geschäften auch in der AG . . . . .	510	162
a) Stimmverbote als Rechtsprinzip . . . . .	510	162
b) Das Stimmverbot des Mehrheitsaktionärs analog § 47 Abs. 4 S. 2 GmbHG . . . . .	513	163
c) Keine wirksame Beschränkung der Leitungsmacht des Mehrheitsaktionärs? . . . . .	517	165
4. Grenzen des Minderheitenschutzes . . . . .	519	165
IV. Minderheitenschutz bei Sozialakten . . . . .	521	167
1. Rechtstatsächlicher Hintergrund . . . . .	521	167
a) Varianten des Ausschlusses von Gesellschaftern, Going Private . . . . .	521	167
b) Schutz durch angemessene Abfindung . . . . .	524	168



2.	Der Squeezeout nach §§ 327a ff. AktG . . . . .	529	169
a)	Terminologie: Squeezeout und Freezeout . . . . .	529	169
b)	Die Kapitalschwelle . . . . .	531	170
c)	Der Hauptversammlungsbeschluss . . . . .	533	170
d)	Angemessenheit der Barabfindung . . . . .	535	171
3.	Unternehmensbewertung im Spruchverfahren . . . . .	536	171
a)	Anwendung des SpruchG . . . . .	536	171
b)	Unternehmensbewertung im Prinzip . . . . .	538	172
c)	Börsenkurs der Aktie als Untergrenze der Abfindung . .	543	173
d)	Die Wirkungen einer Entscheidung im Spruchverfahren . . . . .	545	173
4.	Übertragende Auflösung: Die Fälle MotoMeter/ Magna Media . . . . .	548	174
5.	Besonderheiten bei der GmbH . . . . .	551	175

Teil 5

**Konzernrecht**

<b>§ 11 Der faktische Konzern . . . . .</b>	<b>555</b>	<b>177</b>
I. Grundlagen . . . . .	559	177
1. Die gesetzliche Regelung und der (angebliche) unternehme- rische Interessenkonflikt . . . . .	559	177
2. Grundbegriffe des Konzernrechts . . . . .	564	179
a) Abhängigkeit und beherrschender Einfluss . . . . .	564	179
b) Gesellschaftsrechtlich vermittelt . . . . .	568	180
c) Mehrfache Abhängigkeit . . . . .	570	180
d) Abhängigkeitsvermutung . . . . .	572	181
e) Konzern, einheitliche Leitung, Unternehmensgruppe . .	573	181
3. Vertragskonzern und faktischer Konzern . . . . .	577	182
II. Der faktische Aktienkonzern, §§ 311 ff. AktG . . . . .	578	182
1. Die gesetzlichen Regeln für die faktisch abhängige Gesellschaft . . . . .	578	182
2. Das sog. Konzernprivileg (Verhältnis zu §§ 57 ff. AktG) . .	580	183
a) Erlaubnis zur vorsichtigen Leitung der Tochter . . . . .	580	183
b) Veranlassung als Leitungsinstrument . . . . .	582	183
c) Privilegierung des herrschenden Unternehmens bei ver- deckten Gewinnausschüttungen? . . . . .	583	184
d) Die Übernahme besonderer Risiken durch die Tochter .	586	185
3. Konzernhaftung nach § 317 AktG . . . . .	591	186
a) Tatbestand . . . . .	591	186
b) Die Funktion des § 317 Abs. 2 AktG . . . . .	593	187
c) Der Nachteilsbegriff des § 311 Abs. 1 AktG . . . . .	598	188
d) Kein rechtzeitiger Ausgleich der Nachteile . . . . .	601	189
e) Rechtsfolge . . . . .	603	189
4. Pflichten, Folgerecht und Haftung des Tochtervorstands (Einschränkung der §§ 76, 93 AktG) . . . . .	606	190
a) Die gesetzlichen Regeln (§§ 312–314, 318 AktG) . . . . .	606	190
b) Besonderheiten bei Veranlassungen nach h.M. . . . .	608	191
c) Ablehnung dieser Besonderheiten . . . . .	612	192
d) Ergebnis . . . . .	613	192

5.	Die Verteilung der Konzernrechte (Schutz der Minderheit vor konzerninternen Rechtsgeschäften) . . . . .	616	193
a)	Schutz durch die §§ 311 ff. AktG? . . . . .	616	193
b)	Der Grund für das Versagen einer ex-post Kontrolle . . .	618	194
c)	Schlussfolgerungen . . . . .	626	196
6.	Die Regelung der sog. „Related Party Transactions“ in der Aktionärsrechte-Richtlinie . . . . .	629	197
a)	Geltungsbereich und Überblick über den Regelungsinhalt . . . . .	629	197
b)	Insbesondere die Zustimmungspflicht bei wesentlichen konzerninternen Rechtsgeschäften . . . . .	630	197
c)	Umsetzung in deutsches Recht? . . . . .	631	198
III.	Minderheitenschutz in der abhängigen GmbH . . . . .	632	198
1.	Ausgangslage . . . . .	632	198
2.	Großmuttergesellschaft . . . . .	634	199
3.	Schwestergesellschaften . . . . .	637	200
a)	Meinungsstand . . . . .	637	200
b)	Mehrheitsherrschaft oder Interessenidentität? . . . . .	639	201
c)	Interessenkonflikt oder Interessenidentität? . . . . .	645	203
4.	Ergebnis: Ausschluss der Leitungsmacht bei gruppeninternen (= konzerninternen) Rechtsgeschäften . . . . .	649	204
<b>§ 12</b>	<b>Der Vertragskonzern</b> . . . . .	653	205
I.	Unternehmensverträge mit einer Aktiengesellschaft . . . . .	654	206
1.	Wirtschaftliche Fusion und Gesellschafterausschluss . . . . .	654	206
2.	Zustimmung der Hauptversammlungen – kein Stimmrechtsausschluss des Mehrheitsgesellschafters . . . . .	657	207
3.	Rechtsfolgen . . . . .	660	207
a)	Weisungsrecht gem. § 308 AktG bei Beherrschungsvertrag . . . . .	660	207
b)	Ausschaltung der Vermögensbindung in der vertraglich beherrschten Tochter . . . . .	663	208
c)	Verlustrausgleich und Sicherheitsleistung gem. §§ 302 f. AktG . . . . .	664	208
4.	Abfindung und Ausgleich . . . . .	667	209
a)	Einführung . . . . .	667	209
b)	Unternehmensbewertung und Verbundvorteile bei der Barabfindung i.S.d. § 305 Abs. 3 S. 2 . . . . .	670	210
c)	Die Verschmelzungswertrelation als Maßstab . . . . .	675	212
d)	Ausgleich, § 304 AktG . . . . .	678	213
5.	Ende des Unternehmensvertrags . . . . .	683	214
II.	Der Abschluss eines Beherrschungsvertrags mit einer GmbH . .	686	215
1.	Möglichkeit von Unternehmensverträgen mit einer GmbH . .	686	215
2.	Mehrheitsentscheidung in der Tochter? . . . . .	687	215
a)	Ausgangslage bei Fehlen einer Satzungsregelung . . . . .	687	215
b)	Argumente für und gegen eine Mehrheitsentscheidung . .	688	216
c)	Stellungnahme: Strukturänderung versus Hinausdrängen . . . . .	689	216
3.	Rechtsfolgen des Beherrschungsvertrags . . . . .	694	218

<b>§ 13 Die Geschäftsleitung der Obergesellschaft</b> .....	696	220
I. Allgemeine Einführung .....	697	220
1. Die Machtverhältnisse in der Aktiengesellschaft als Obergesellschaft .....	697	220
2. Ursachen .....	700	221
3. Die Notwendigkeit einer Letztkontrolle der Anteilseigner ..	702	222
4. Gesetzliche Vorsichtsmaßnahmen gegen eine autonom handelnde Geschäftsleitung .....	704	223
a) Teilzuständigkeit der Aktionäre für die Gewinnverwendung, § 58 Abs. 2 AktG .....	705	223
b) Zuständigkeit bei Verkauf des gesamten Vermögens der Gesellschaft, § 179a AktG .....	706	223
c) Zuständigkeit und Mehrheitserfordernis bei Ausschluss des Bezugsrechts, § 186 Abs. 3 AktG .....	707	224
d) Keine Einflussnahme des Vorstands auf den Gesellschafterkreis der Aktiengesellschaft .....	709	225
II. Ausgliederung durch Vermögensübertragung auf Tochtergesellschaften .....	711	226
1. Die Mediatisierung der Aktionärsrechte durch Konzernbildung .....	711	226
2. Der Holzmüller-Fall .....	712	226
3. Neuere Entwicklungen und die Gelatine-Entscheidungen ..	715	228
III. Das hier vertretene Konzept .....	717	228
1. Das Versagen des Holzmüller/Gelatine-Konzepts .....	717	228
2. Rechtsträgerübergreifende Gesellschafterrechte .....	722	230
3. Die Reichweite der Unternehmensbetrachtung .....	727	231
a) Übertreibungen oder: Was nicht gemeint ist .....	727	231
b) Unternehmensgegenstand .....	729	232
c) Informationsrechte .....	730	232
d) Gewinnverwendung .....	732	233
IV. Einzelfragen .....	733	233
1. Berechnungsdurchgriff nach § 58 Abs. 2 AktG .....	733	233
a) Gewinnverwendung und Machtverlagerung zum Vorstand .....	733	233
b) Streitstand zur Anwendung des § 58 Abs. 2 AktG im Konzern .....	737	234
c) Stellungnahme .....	739	234
2. Ausgliederungsvorgänge in der Obergesellschaft .....	744	236
a) Grundsätzlich keine satzungsunabhängige Zustimmungspflicht der Hauptversammlung .....	744	236
b) Beteiligung der Hauptversammlung analog § 186 Abs. 3 AktG bei erstmaliger Beteiligung Dritter an der Tochter .....	749	237
3. Die Ungleichbehandlung von Ausgliederung und Beteiligungserwerb .....	751	238

Teil 6

**Börsengesellschaftsrecht**

<b>§ 14 Einführung und Rechtstatsachen</b>	754	241
I. Besondere Merkmale von Börsengesellschaften	754	241
1. Die Kapitalsammelfunktion	754	241
a) Hauptmerkmale der börsennotierten Aktiengesellschaft	754	241
b) Freie Übertragbarkeit der Anteile	756	242
c) Zentralisiertes Management	757	242
2. Einwände gegen diese Beschreibung	759	242
3. Die Missbrauchsmöglichkeiten und ihre rechtliche Behandlung	763	243
a) Betrügerischer Wertpapierhandel	764	244
b) Principal-Agent-Problem, rationale Apathie der Investoren, Schwierigkeiten des kollektiven Handelns der Anteilseigner	765	244
c) Lösungsansätze	768	245
II. Erwerb und Wiederveräußerung eigener Aktien als Beispiel für das Principal-Agent-Problem	775	247
1. Gründe für den Erwerb und die Wiederveräußerung eigener Aktien	775	247
2. Die restriktive Handhabung eigener Aktien	776	247
a) Kapitalschutz	776	247
b) Mangelhafte Information des Publikums	777	248
c) Organkompetenzen	778	248
d) Minderheitenschutz	780	249
e) Kursmanipulation und Insiderhandel	781	249
3. Lockerung des Verbots	783	249
a) Gesetzliche Regelung	783	249
b) Angebliche Motive für Rückkaufprogramme	784	250
c) Durchführung des Rückerwerbs und der Wieder- veräußerung	785	250
4. Rechtsfolgen bei Verstoß	788	251
III. Die in Deutschland – noch immer – mangelhafte Bedeutung der Wertpapiermärkte	791	252
1. Ergebnisse internationaler Studien	791	252
a) Tiefe der deutschen Wertpapiermärkte	791	252
b) Marktkapitalisierung der größten Unternehmen	792	253
c) Struktur: Blockholder Governance	793	253
2. Warum liquide Wertpapiermärkte?	795	254
a) Die Wettbewerbsfähigkeit banken-orientierter Volks- wirtschaften	795	254
b) Externe Finanzierung über die Börsen als sinnvolles Komplement	796	255
c) Unternehmensnachfolge und mittelständische Unternehmen	799	255
d) Ein ausgewogenes Verhältnis als Ziel	801	256
3. Investorvertrauen als Grundbedingung für liquide Wert- papiermärkte	803	257

<b>§ 15 Besonderheiten der börsennotierten Gesellschaft</b> . . . . .	805	257
I. Förderung von Investorvertrauen durch Markttransparenz . . . . .	809	259
1. Kapitalmarktrechtliches Täuschungsverbot und Informationsgebot . . . . .	809	259
a) Täuschungsverbot . . . . .	809	259
b) Positive Publizität . . . . .	811	259
c) Unternehmensinformationen als öffentliches Gut . . . . .	814	260
2. Die Efficient Capital Market Hypothesis (ECMH) . . . . .	816	261
3. Die wichtigsten Rechtsquellen . . . . .	817	261
4. Einteilung der folgenden Darstellung . . . . .	818	261
II. Der Gang an die Börse . . . . .	819	262
1. Entscheidung über den Börsengang . . . . .	819	262
a) Börsenzulassung und öffentliches Angebot . . . . .	819	262
b) Woher kommen die Aktien für die Platzierung? . . . . .	820	262
c) Entscheidung über die Zulassung und das öffentliche Angebot . . . . .	821	263
2. Prospektpflichten und Haftung beim Börsengang . . . . .	824	264
a) Prospektpflicht nach dem WpPG . . . . .	824	264
b) Prospekthaftung nach §§ 21 ff. WpPG . . . . .	827	265
c) Verhältnis zur Vermögensbindung in der Aktiengesellschaft (§§ 57 ff. AktG) . . . . .	832	266
3. Publizität nach dem Börsengang . . . . .	837	267
a) Information der Aktionäre . . . . .	837	267
b) Regelpublizität (Finanzberichterstattung), §§ 114 ff. WpHG . . . . .	838	267
c) Ad-hoc-Publizität, Art. 17 MAR i.V.m. § 26 WpHG . . . . .	839	267
4. Kapitalmarktinformationsdeliktshaftung nach § 826 BGB . . . . .	852	271
5. Das KapMuG . . . . .	854	271
III. Insiderhandelsverbot und Beteiligungstransparenz . . . . .	856	273
1. Insiderhandel (Art. 7, 8 und 14 MAR) . . . . .	856	273
a) Warum ein Verbot? . . . . .	856	273
b) Begriff der Insiderinformation . . . . .	860	274
c) Verbotsinhalt und Ausnahmen . . . . .	867	277
d) Sanktionen und Prävention . . . . .	872	278
2. Beteiligungstransparenz (§§ 33–47 WpHG) . . . . .	875	278
3. Directors Dealings, Art. 19 MAR . . . . .	878	279
IV. Der Kapitalmarkt als Markt für Unternehmenskontrolle . . . . .	881	280
1. Der Kontrollwechsel bei einer börsennotierten Gesellschaft . . . . .	881	280
a) Der Begriff der Unternehmenskontrolle und die Kontrollschwelle des § 29 WpÜG . . . . .	881	280
b) Paketverkauf oder Übernahmeangebot . . . . .	882	281
c) Notwendiger Schutz der Aktionäre der Zielgesellschaft . . . . .	883	281
2. Die Kontrollprämie und Gründe für ein Eingreifen des Gesetzgebers . . . . .	885	282
a) Begriff der Kontrollprämie und drei mögliche Gründe für deren Zahlung . . . . .	885	282
b) Bewertung . . . . .	887	283

c) Was ohne kapitalmarktrechtlichen Schutz der Anleger geschähe . . . . .	890	283
3. Die Beteiligung an der Kontrollprämie durch das WpÜG . . . . .	892	284
a) Die Angebotspflicht nach § 35 WpÜG . . . . .	892	284
b) Die Preisregel für das Angebot, § 31 WpÜG . . . . .	895	285
c) Die Funktion der Vorerwerbsregel . . . . .	898	285
4. Zur Notwendigkeit eines Schutzes vor feindlichen Übernahmen . . . . .	901	286
5. Schutz der Aktionäre vor einem feindlichen Übernahme- angebot . . . . .	905	287
a) Vorfeldschutz beim Aufbau der Beteiligung durch Insi- derhandelsverbot und Beteiligungstransparenz . . . . .	905	287
b) Gleichbehandlung und Information bei der Übernahme selbst . . . . .	910	289
c) Verhinderungsverbot, § 33 WpÜG . . . . .	913	290
d) Zweifel an der Funktionsfähigkeit des gesetzlichen Schutzes . . . . .	914	290
6. Übernahmerecht und Minderheitenschutz (Verhältnis zum Konzernrecht) . . . . .	916	290
a) Notwendigkeit eines Minderheitenschutzes auch nach der Übernahme . . . . .	916	290
b) Minderheitenschutz und Angebotspflicht . . . . .	919	291
V. Aktienrechtliche Sonderregeln für Börsengesellschaften . . . . .	922	293
VI. Das Ende der Börsennotierung . . . . .	924	293
1. Der Widerruf der Zulassung als Grundlagengeschäft . . . . .	924	293
a) Delisting . . . . .	924	293
b) Die Entwicklung der Rechtsprechung von Macrotron zu Frosta . . . . .	927	294
c) Zuständigkeit der Hauptversammlung? . . . . .	929	295
2. Delisting-Angebot nach den Vorschriften des WpÜG . . . . .	933	296
a) Vermögensschutz der Anleger durch Wertpapier- Erwerbsangebot . . . . .	933	296
b) Besonderheiten des Delisting-Erwerbsangebots . . . . .	935	297
3. Downlisting . . . . .	937	298
a) Begriff . . . . .	937	298
b) Behandlung als Delisting . . . . .	938	298
<b>§ 16 Die Corporate Governance von Börsengesellschaften . . . . .</b>	<b>941</b>	<b>299</b>
I. Der Begriff der Corporate Governance . . . . .	942	300
1. USA: Schutz vor Managermacht . . . . .	942	300
2. Deutscher Ansatz . . . . .	943	300
a) Definitionsversuche . . . . .	943	300
b) Deutscher Corporate Governance Kodex . . . . .	944	300
c) Behandlung in der Literatur . . . . .	946	301
3. Die Funktion des Hauptaktionärs . . . . .	947	301
II. Rechtscharakter und Inhalt des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) . . . . .	951	302
1. Der DCGK als „soft law“ und die Zuständigkeit für seinen Erlass . . . . .	951	302

2. Die Unterscheidung zwischen Empfehlungen und Anregungen .....	953	303
3. Wesentlicher Inhalt des DCGK .....	954	303
III. Die jährliche Entsprechenserklärung nach § 161 AktG .....	956	304
1. Zweck und Funktionsweise (Comply or Explain) .....	956	304
2. Zuständigkeit („Vorstand und Aufsichtsrat“) .....	957	304
3. Dauereklärung und unterjährige Anpassung .....	960	305
4. Rechtsfolgen bei Verstoß .....	961	305
IV. Ausblick .....	964	306
1. Grundprobleme einer effektiven Überwachung der Geschäftsführung .....	964	306
a) Optimierungsproblem .....	964	306
b) Objektivität gegen Nähe oder Aufsicht versus Expertise .....	966	307
c) Balance zwischen voice und exit: Externe (Kapitalmarkt-) und interne (Gesellschafter-)Kontrolle .....	968	308
2. Aufsichtsrat und Kontrolle des Hauptaktionärs in den USA und Deutschland .....	970	308
a) Die Einordnung des Aufsichtsrates in das Problemfeld ..	970	308
b) Die Unabhängigkeit der Aufsicht .....	971	308
c) Die Kontrolle des Hauptaktionärs .....	978	312
3. Liquide Wertpapiermärkte und Corporate Governance ....	985	314
4. Minderheitsvertreter im Aufsichtsrat kontrollierter Gesellschaften .....	987	315
<i>Sachverzeichnis</i> .....		317