

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Band 122

**Der Unternehmenserwerb
im Wege der Sachkapitalerhöhung
bei der nicht börsennotierten
Aktiengesellschaft**

Von

Daniel Roggenkemper



Duncker & Humblot · Berlin

DANIEL ROGGENKEMPER

Der Unternehmenserwerb im Wege der Sachkapitalerhöhung
bei der nicht börsennotierten Aktiengesellschaft

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Professor Dr. Holger Fleischer, LL.M., Hamburg

Professor Dr. Hanno Merkt, LL.M., Freiburg

Professor Dr. Gerald Spindler, Göttingen

Band 122

Der Unternehmenserwerb im Wege der Sachkapitalerhöhung bei der nicht börsennotierten Aktiengesellschaft

Von

Daniel Roggenkemper



Duncker & Humblot · Berlin

Die Rechts- und Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät der Universität Bayreuth
hat diese Arbeit im Jahre 2017 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten
© 2018 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Satz: 3w+p GmbH, Ochsenfurt-Hohestadt
Druck: CPI buchbücher.de gmbh, Birkach
Printed in Germany

ISSN 1614-7626
ISBN 978-3-428-15460-9 (Print)
ISBN 978-3-428-55460-7 (E-Book)
ISBN 978-3-428-85460-8 (Print & E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☼

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

Meiner Familie

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im November 2017 von der Universität Bayreuth als Dissertation angenommen. Stand der Bearbeitung ist Januar 2018.

Es war ein weiter Weg bis zum Abschluss dieser Arbeit. Das Bewusstsein, sein Ende nur durch die Hilfe vieler mir wohlgesinnter Menschen erreicht zu haben, erfüllt mich mit Demut. Mein Dank gebührt zuvorderst meiner verehrten Doktor-mutter, Frau Prof. Dr. Jessica Schmidt: Weder die gute Betreuung noch der große Freiraum, der mir für das Abfassen dieser Arbeit gewährt wurde, sind selbstverständlich.

Herrn Prof. Dr. Karl-Georg Loritz danke ich für die äußerst schnelle Erstellung des Zweitgutachtens. Herrn Prof. Dr. Gerald Spindler, Herrn Prof. Dr. Hanno Merkt und Herrn Prof. Dr. Holger Fleischer gilt mein herzlicher Dank für die Aufnahme in die Schriftenreihe.

Besonderer Dank gilt meinen Eltern, Frau Christiane und Herrn Detlef Roggenkemper, und meinem Lehrer, Herrn Stephan Bieke, die mir die Chance auf eine akademische Laufbahn eröffnet haben.

Herrn Prof. Dr. Peter Oestmann gebührt mein Dank dafür, in mir die Leidenschaft für die Rechtswissenschaften im Allgemeinen und den Grundsatz der Privatautonomie im Besonderen geweckt und damit mein Denken – nicht nur als Jurist – bis heute geprägt zu haben.

Für die fachlichen Einblicke und den intensiven gedanklichen Austausch in unzähligen Gesprächen danke ich meinen ehemaligen Kollegen der Sozietäten Milbank, Tweed, Hadley & McCloy und Willkie, Farr & Gallagher sowie Herrn Dr. Ulrich Blech. Ohne diese „*Innenansichten*“ wäre die Arbeit in dieser Form nicht realisierbar gewesen.

Für die sorgsame Durchsicht des Manuskripts und die wertvollen Anregungen danke ich meiner Tante, Frau Suzana Scharlibbe, und meinem Onkel, Herrn Werner Roggenkemper.

Meiner Freundin, Frau Charlotte Marie Blech, danke ich für die Unterstützung, die mir ihre Gegenwart jeden Tag aufs Neue bedeutet.

Berlin, im März 2018

Daniel Roggenkemper

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	23
------------------	----

1. Kapitel

Der Unternehmenserwerb	26
§ 1 Einführung	26
A. Das Unternehmen als Erwerbsgegenstand	26
B. Erwerbsstrukturen: Asset und Share Deal	28
I. Der Asset Deal	28
II. Der Share Deal	29
III. Abgrenzung	29
C. Motive	31
I. Strategische Investoren	31
1. Synergien	31
2. Marktstellung und Markteintritt	32
3. Kontrolle über den Produktionsprozess	32
4. Diversifikation	32
5. Spezifisches Interesse an Assets des Zielunternehmens	33
6. Marktbereinigung	33
II. Finanzinvestoren	33
D. Risiken	34
I. Asymmetrische Informationslagen	34
1. Prinzipal-Agent-Probleme	34
2. Winner's curse	36
II. Anlagenotstand	37
III. Negative Synergien und negativer Leverage Effect	38
E. Ablauf des Unternehmenserwerbs	38
I. Vorbereitung	38
II. Ansprache von Erwerbsinteressenten	39
III. Verhandlung und Vertragsschluss	39
IV. Vollzug und Integration	40

§ 2 Anwendbares Recht	40
A. Bestimmung des anwendbaren Sachrechts	41
I. Internationales Privatrecht: Bestimmung des Vertragsstatuts	41
1. Rechtswahl	41
2. Fehlende Rechtswahl	44
II. Anwendbarkeit des UN-Kaufrechts	44
B. Vertragsschluss	46
I. Anwendung der allgemeinen Regeln	46
II. Formerfordernisse	47
1. Verlust bzw. Erwerb von Eigentum an Grundstücken, § 311b Abs. 1 BGB	47
2. Verfügungen über das Vermögen, § 311b Abs. 3 BGB	48
a) Sachlicher Anwendungsbereich	49
aa) Verpflichtung zur Verfügung über einzelne Vermögensgegenstände	49
bb) Verpflichtung unter Bezeichnung einzelner Vermögensgegenstände	51
b) Persönlicher Anwendungsbereich	51
c) Erkenntnisse für den Unternehmenserwerb	54
3. Geschäfte mit GmbH-Geschäftsanteilen, § 15 GmbHG	54
C. Vertragsinhalt	54
I. Essentialia negotii	55
II. Accidentalialia negotii	55
1. Grundsätzliche Zulässigkeit des Abbedingens gesetzlicher Regelungen	55
2. Grenzen der vertraglichen Gestaltungsfreiheit	56
a) Negative Vertragsabschlussfreiheit	57
b) Inhaltliche Vorgaben an schuldrechtliche Verträge	58
c) Allgemeine Geschäftsbedingungen im M&A-Kontext	58
aa) Vorformulierte Vertragsbedingungen	59
bb) Stellen	60
(1) Extensives Begriffsverständnis	60
(2) Restriktives Begriffsverständnis	61
(3) Stellungnahme	62
cc) Aushandeln, § 305 Abs. 1 S. 3 BGB	64
(1) Meinungsstand	65
(a) Restriktives Begriffsverständnis	65
(b) Extensives Begriffsverständnis	66
(2) Stellungnahme	67
(a) Wortlaut	67
(b) Historische Auslegung	68
(c) Europarechtlicher Hintergrund	69
(d) Verfassungsrechtliche Vorgaben	69
(e) Systematischer Zusammenhang	70

(f) Telos	71
dd) Inhaltskontrolle	71
ee) Zwischenfazit allgemeine Geschäftsbedingungen	72
III. Naturalia negotii	73
1. Europarechtliche Grundlagen	73
a) Europarechtliche Pflicht zur richtlinienkonformen Umsetzung	74
b) Pflicht zur einheitlichen Auslegung aus nationalem Recht	75
2. Anwendbarkeit des Gewährleistungsregimes, §§ 434 ff. BGB	77
§ 3 Prozesssteuerung: Vorfeldvereinbarungen und Begleitdokumente	79
A. Einleitung: Prozesssteuerung durch Vorfeldvereinbarungen und Begleitdokumente	79
B. Teaser	79
C. Vertraulichkeitsvereinbarungen	80
I. Rechtsnatur	81
II. Aufbau und Inhalt	81
1. Präambel	81
2. Tatbestand	82
a) Bestimmung des Anwendungsbereichs	82
aa) Sachlicher Anwendungsbereich	82
(1) Definition der vertraulichen Informationen	83
(2) Einbeziehung der Transaktion	84
bb) Persönlicher Anwendungsbereich	84
(1) Auswahl der Vertragspartner	84
(2) Drittwirkung	85
(3) Verantwortlichkeit für Repräsentanten	86
cc) Zeitlicher Anwendungsbereich	86
b) Sorgfaltsmaßstab	86
3. Rechtsfolge der Vertraulichkeitsvereinbarung	88
a) Pflichten	88
aa) Primärpflichten	88
(1) Vertraulichkeits- und Schutzpflicht	88
(2) Nutzungsbeschränkungen und Abwerbeverbote	89
(3) Rückgabe und Vernichtung der vertraulichen Informationen	91
bb) Sekundärpflichten	92
(1) Schadensersatzpflicht	92
(2) Informations- und Abwehrpflichten	93
cc) Weitere Pflichten	94
b) Rechte	94
aa) Nutzung der erlangten Informationen	94
(1) Nutzungszweck	94

(2) Nutzungsberechtigte Personen und Weitergabe von Informationen	95
bb) Kein Anspruch auf Informationen	96
cc) Haftungsbeschränkung	97
III. Erforderlichkeit eines vertraglichen Informationsschutzes	98
D. Information Memorandum	99
I. Gegenstand	99
II. Haftungsrechtliche Bedeutung	99
1. Gewährleistungsrechtliche Auswirkungen	99
2. Verschulden bei Vertragsverhandlungen	100
E. Weitere Prozesssteuerung	101
I. Prozessbriefe	101
1. Gegenstand und Inhalt von Prozessbriefen	101
2. Weitere Inhalte	104
a) Änderungsvorbehalte	105
b) Kostentragung	106
c) Einbeziehung in den Anwendungsbereich der Vertraulichkeitsvereinbarung	107
d) Benennung von Kontakten	107
3. Rechtsnatur des Prozessbriefs	107
II. Letter of Intent	108
§ 4 Due Diligence	109
A. Hintergrund und Begriff	109
B. Funktion	111
C. Rechtlicher Rahmen	112
I. Rechtsgrundlagen	113
II. Geheimhaltungspflichten	113
1. Aktienrechtliche Beschränkungen	114
2. Wettbewerbsrechtliche Beschränkungen	115
III. Pflichten des Veräußerers	116
1. Aufklärungspflichten	116
a) Verletzung der Aufklärungspflicht	117
b) Erfüllung der Aufklärungspflicht durch Gestattung einer Due Diligence?	117
2. Positive Fehlinformation	118
3. Wissenszurechnung	119
a) Tradierete Lösungsansätze	119
aa) Wissensvertretung	120
bb) Wissensorganisation	120

- b) Stellungnahme und Systematisierung 121
 - aa) „Absolute Wissensnormen“ 122
 - bb) „Relative Wissensnormen“ 123
 - cc) Wissenszurechnung im Deliktsrecht 124
 - dd) Wissenszurechnung von Organwaltern, § 31 BGB 124
 - 4. Rechtsfolgen von Pflichtverletzungen des Veräußerers 125
 - a) Gewährleistungsrechtliche Rechtsbehelfe 125
 - b) Schadensersatz, § 280 Abs. 1 BGB 125
 - c) Anfechtung wegen arglistiger Täuschung, § 123 Abs. 1 Var. 1 BGB 126
- IV. Pflichten des Erwerbers 126
 - 1. Kaufrechtliche Obliegenheit 126
 - 2. Handelsrechtliche Obliegenheit 128
 - 3. Gesellschaftsrechtliche Pflicht 128

- D. Gegenstand der (Legal) Due Diligence 130
- I. Struktur 130
- II. Berechtigung 130
 - 1. Berechtigung des Veräußerers 131
 - 2. Berechtigung des Zielunternehmens 131
- III. Vertragsbeziehungen 131
 - 1. (Un-)Wirksamkeit 132
 - 2. Laufzeit und Beendigungsmöglichkeiten 132
 - 3. Besonderheiten nach Vertragstypen 133
- IV. Verantwortlichkeit 133
 - 1. Verletzung von vertraglichen und gesetzlichen Pflichten 133
 - 2. Einstandspflichten 134
- § 5 Der Unternehmenskaufvertrag 134
- A. Einleitung 134
 - I. Einfluss der US-amerikanischen Kautelarpraxis 135
 - II. Atypisches Kosten-Nutzen-Verhältnis 135
- B. Parteien des Unternehmenskaufvertrags 136
- C. Die Kaufabrede 137
 - I. Übertragung des Unternehmens bzw. des Unternehmensträgers 138
 - 1. Verschaffung rechtlicher Herrschaft 138
 - 2. Verschaffung tatsächlicher Herrschaft 139
 - II. Zahlung des Kaufpreises und Abnahme 140
 - III. Leistungszeit 141
 - IV. Bedingungen 142

D. Kaufpreisfindung und Kaufpreisgestaltung	143
I. Unternehmenswert und Kaufpreis	143
1. Unternehmenswert	143
a) Entscheidungswerte	144
b) Argumentationswerte	145
2. Markt- und Kaufpreis	145
II. Unternehmensbewertung	145
1. Bewertungsobjekt	145
2. Zielgröße	146
3. Bewertungsansätze	146
4. Kapitalwertorientierte Bewertung	147
a) Prognose künftiger Zahlungsströme	147
aa) Definition freier Zahlungsströme: Entity- und Equity-Ansätze ...	148
bb) Prognostische Annahmen	148
b) Bewertung künftiger Zahlungsströme	149
III. Kaufpreisgestaltung	150
1. Variabler Kaufpreis	150
2. Festpreis	150
E. Verkäuferseitige Garantien und Freistellungen	151
I. Einleitung	151
II. Die gesetzliche Verantwortlichkeit des Verkäufers	152
1. Die Pflicht zur sachmangelfreien Verschaffung	152
a) Der Beschaffenheitsbegriff	153
aa) Bezug zu den physischen Eigenschaften der Kaufsache	153
bb) Zeitliche Grenzen des Beschaffenheitsbegriffs	154
(1) Maßgeblicher Zeitpunkt	154
(2) Dauerhafte und vorübergehende Umstände	155
b) Beschaffenheit eines Unternehmens	156
aa) Sachlicher Bezugspunkt	156
bb) Zeitlicher Bezugspunkt	156
cc) Mögliche Gegenstände	157
2. Die Pflicht zur rechtsmangelfreien Verschaffung	157
3. Gewährleistungsrechte des Käufers	158
a) Nacherfüllung, §§ 437 Nr. 1, 439 Abs. 1 BGB	158
b) Rücktritt, § 437 Nr. 2 Var. 1 i.V.m. §§ 440, 323, 326 Abs. 5 BGB ...	159
c) Minderung, § 437 Nr. 2 Var. 2 BGB	160
d) Schadensersatz, § 437 Nr. 3 Var. 1 i.V.m. §§ 440, 280, 281, 283, 311a BGB	161
4. Weitere Rechtsbehelfe des Käufers	161
a) Haftung wegen vorvertraglicher Pflichtverletzung	161

b) Anfechtung	165
c) Störung der Geschäftsgrundlage, § 313 BGB	165
III. Garantien	166
1. Der Garantiebegriff	166
2. Tatbestand von Garantieklauseln in Unternehmenskaufverträgen	168
a) Allgemeiner Teil	168
aa) Qualifizierung als „selbstständiges“ Garantieverprechen	168
bb) Definition des zeitlichen Bezugspunkts	169
cc) Verantwortlichkeitsmaßstab	169
(1) „Knowledge Qualifier“	170
(2) Grundsätzliche Zulässigkeit von „Knowledge Qualifiern“	171
(3) Abgrenzung von Haftungsausschlüssen	173
dd) Verfahren bei Ansprüchen Dritter	173
b) Formulierung der Garantietatbestände	173
3. Rechtsfolgen von Garantieverletzungen	174
a) Inhalt von Garantieansprüchen	174
b) Umfang von Garantieansprüchen	175
aa) Haftungsuntergrenzen	175
bb) Haftungs-Caps	176
c) Verjährung	176
4. Zusammenstellung der Garantien im Unternehmenskaufvertrag	177
a) Legal Title-Garantie	178
b) Bilanzgarantien	179
aa) Tatbestand	179
(1) Referenzabschlüsse	179
(2) Maßstab für die Richtigkeit: „Harte“ und „weiche“ Bilanzgarantien	179
bb) Rechtsfolgen	183
IV. Freistellungen	183
1. Anwendungsbereich von Freistellungsklauseln in Unternehmenskaufverträgen	183
2. Aufbau von Freistellungsklauseln	184
a) Tatbestand	184
b) Rechtsfolge	185
§ 6 Zwischenergebnis	186

2. Kapitel

Die Sachkapitalerhöhung

188

§ 7 Einführung	188
A. Gegenstand der Sachkapitalerhöhung	188
B. Ablauf einer Sachkapitalerhöhung	189
§ 8 Europarechtliche Vorgaben	190
A. Einführung	190
B. Vorgaben der Gesellschaftsrechts-RL	190
I. Entstehungsgeschichte und Schutzzweck	190
II. Eigenkapitalstruktur	193
1. Das Prinzip des festen Grundkapitals	193
2. Mindestkapital	194
III. Grundsatz der realen Kapitalaufbringung	196
1. Die zwingende Einlagepflicht, Art. 53 GesRRL	197
2. Der Umfang der Einlagepflicht	197
3. Erfüllung der Einlagepflicht	197
a) Sacheinlagefähige Gegenstände	198
b) Wertprüfungs- und Berichtsverfahren für Sacheinlagen, Art. 49 GesRRL	199
aa) Umfang und Gegenstand der Wertprüfungspflicht	199
bb) Ausgestaltung des Wertprüfungs- und Berichtsverfahrens	199
cc) Ausnahmetatbestände	200
c) Differenzhaftung	200
4. Fälligkeit der Einlagepflicht, Art. 48 GesRRL	201
IV. Grundsatz der Kapitalerhaltung	201
1. Verbot der Einlagenrückgewähr und Begrenzung von Ausschüttungen, Art. 56 GesRRL	202
a) Ausschüttungsbegriff	202
b) Zulässigkeit der Ausschüttung	204
c) Rückgewähr unzulässiger Ausschüttungen, Art. 57 GesRRL	205
2. Erwerb eigener Aktien, Art. 60 GesRRL	205
V. Gleichbehandlungsgebot, Art. 85 GesRRL	206
VI. Aktionärsschutz bei Kapitalerhöhungen	207
1. Hauptversammlungskompetenz	207
2. Bezugsrecht, Art. 72 GesRRL	208
3. Pflicht zur realen Kapitalaufbringung und Umfang der Einlagepflicht	209
§ 9 Der Erhöhungsbeschluss	211
A. Allgemeine Anforderungen	212

B. Besondere Anforderungen bei der Sachkapitalerhöhung, § 183 AktG	213
I. Gegenstand der Sachkapitalerhöhung.	214
II. Person des Inferenten	214
III. Austauschverhältnis	215
IV. Ausgabebetrag	215
C. Bezugsrecht und Bezugsrechtsausschluss	216
I. Das gesetzliche Bezugsrecht, § 186 Abs. 1 S. 1 AktG	216
II. Bezugsrechtsausschluss	217
1. Formelle Voraussetzungen	217
2. Materielle Voraussetzungen	218
a) Entwicklung in der Rechtsprechung	218
b) Meinungsstand in der Literatur	221
c) Stellungnahme	225
D. Beschlussmängel	228
I. Unangemessen niedriger Ausgabebetrag, § 255 Abs. 2 AktG	228
1. Angemessener Ausgabebetrag	229
2. Ermittlung des Wertes der jungen Aktien	231
3. Bezugsgröße	231
a) Berücksichtigung sämtlicher Leistungen des Inferenten	232
b) Ausgabebetrag als Bezugsgröße	233
c) Stellungnahme	234
II. Verfolgen von Sondervorteilen, § 243 Abs. 2 AktG	235
§ 10 Wertprüfungs- und Berichtsverfahren	235
A. Zuständigkeit	236
I. Externe Prüfer	236
II. Interne Prüfung durch Vorstand und Aufsichtsrat	237
B. Prüfungsumfang	238
I. Erstreckung der Wertprüfung auf das Agio	238
II. Prüfung des schuldrechtlichen „Agios“	239
C. Prüfungsmodalitäten: Maßstab, Methoden, Zeitpunkt und Stichtag	240
D. Mitwirkungspflichten	241
E. Verhältnis zu den Prüfungen durch das Registergericht	241
§ 11 Anmeldung und Eintragung des Erhöhungsbeschlusses	242
§ 12 Das Zeichnungsgeschäft	243
A. Einführung	243

B. Zeichnung und Zeichnungsschein	243
I. Inhalt des Zeichnungsscheins	244
1. Pflichtinhalt	244
a) Essentialia negotii	245
aa) Leistung der Gesellschaft	245
bb) Leistung des Zeichners	246
b) Bezugnahme auf den Tag der Hauptversammlung	247
c) Verfallfrist	247
aa) Dogmatik des § 185 Abs. 1 S. 3 Nr. 4 AktG	247
bb) Angabe der Verfallfrist und Rechtsfolgen des Bedingungseintritts	248
cc) (Keine) einheitliche Verfallfrist	248
2. Fakultative Inhalte: Fälligkeit der Sacheinlage	249
II. Form	250
III. Zeitlicher Rahmen für die Abgabe der Zeichnungserklärung	251
C. Der Zeichnungsvertrag	252
I. Gegenstand und Inhalt des Zeichnungsvertrags	252
II. Parteien des Zeichnungsvertrags	252
III. Pflichten aus dem Zeichnungsvertrag	253
1. Pflichten des Zeichners	253
a) Leistung der Sacheinlage	253
aa) Inhalt der Sacheinlagepflicht	253
bb) Verhältnis zwischen Sach- und Bareinlagepflicht	254
b) Abnahme der Aktien	255
2. Pflichten der Gesellschaft	256
a) Meinungsstand	256
b) Stellungnahme	258
IV. Rechtsnatur	259
V. Abschluss des Zeichnungsvertrags	261
1. Vertragsschluss	261
2. Form	261
3. Zeitlicher Rahmen	262
D. Mängel des Zeichnungsgeschäfts	263
I. Vor der Eintragung der Durchführung	263
II. Nach der Eintragung der Durchführung	264
1. Heilung, § 185 Abs. 3 AktG	264
2. Umgang mit nicht nach § 185 Abs. 3 AktG heilbaren Mängeln	266
a) Verletzung des Schriftformerfordernisses des § 185 Abs. 1 S. 1 AktG	266
b) Allgemeine rechtsgeschäftliche Mängel	267

E. Leistungsstörung 268

 I. Verletzung der Sacheinlagepflicht durch den Zeichner 268

 1. Erfüllungsanspruch aus dem Zeichnungsvertrag 268

 2. Differenzhaftungsanspruch 269

 3. Gewährleistungsrechte, § 437 BGB analog 271

 4. Rechtsbehelfe aus allgemeinem Leistungsstörungsrecht 272

 a) Schadensersatz 273

 b) Aufwendungsersatz 273

 c) Herausgabe des stellvertretenden commodums, § 285 BGB 273

 d) Rückabwicklung 274

 II. Verletzung der Verschaffungspflicht durch die Gesellschaft 274

 1. Nichtleistung 274

 2. Schlechtleistung 276

 a) Gesetzliche Gewährleistungsrechte 276

 b) Vertragliche Gewährleistungsrechte 277

§ 13 Anmeldung und Eintragung der Durchführung der Kapitalerhöhung 281

 A. Eintragungsvoraussetzungen 281

 I. Vollzeichnung 281

 II. Leistung der Mindesteinlage 281

 III. Werthaltigkeit der Einlage 282

 B. Anmeldungsinhalt 282

 C. Registerprüfung 283

 I. Werthaltigkeit der Sacheinlage 283

 II. Begleitende Vereinbarungen 284

§ 14 Zwischenergebnis 284

3. Kapitel

Der Unternehmenserwerb im Wege der Sachkapitalerhöhung 287

§ 15 Einführung 287

§ 16 Vorbereitungsphase 289

 A. Transaktionsplanung 289

 B. Vorfeldvereinbarungen 291

 I. Vertraulichkeitsvereinbarung 291

 1. Einschränkungen der Vertraulichkeit 291

 2. Veränderte Interessenlage 293

 II. Letter of Intent 294

§ 17 Rechtsgeschäftliche Gestaltung	295
A. Gestaltungsziele	295
B. (Denkbare) Gestaltungsebenen	296
C. Gestaltungsmöglichkeiten	296
I. Gesellschaftsinterne Gestaltung: Der Kapitalerhöhungsbeschluss	297
1. Festsetzungen	297
2. Bezugsrechtsausschluss	299
II. Gestaltung im Verhältnis zwischen Gesellschaft und Inferent	300
1. Zeichnungsvertrag	300
2. Der Einbringungsvertrag als weiteres Gestaltungselement	301
III. Gestaltungsmöglichkeiten im Verhältnis zwischen den Gesellschaftern und dem Inferenten	303
IV. Rechtsgeschäfte mit Dritten	305
§ 18 Wertprüfungs- und Berichtsverfahren	305
§ 19 Alternative Gestaltungsmöglichkeiten	306
A. Vorüberlegungen	306
B. Erwerb aus einem genehmigten Kapital	306
C. Bedingte Sachkapitalerhöhung	308
D. Lösungsansatz: Verbindung von Unternehmenskauf und Debt Equity Swap	309
Conclusio	314
Literaturverzeichnis	316
Stichwortverzeichnis	345

Abkürzungsverzeichnis

a.A.	andere Ansicht
ABIEG	Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften
ABIEU	Amtsblatt der Europäischen Union
Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
Anm.	Anmerkung
ArbR	Arbeitsrecht Aktuell (Zeitschrift)
BayObLG	Bayerisches Oberstes Landesgericht
BB	Betriebs-Berater (Zeitschrift)
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
BilanzR.	Bilanzrecht (Zeitschrift)
BR-Drucks.	Bundesrat Drucksachen
bspw.	beispielsweise
BT-Drucks.	Bundestag Drucksachen
ca.	circa
CCZ	Corporate Compliance Zeitschrift (Zeitschrift)
CFR	Code of Federal Regulations
CISG	United Nations Convention on the International Sale of Goods
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
ders./dies.	derselbe/dieselbe
DZWIR	Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht (Zeitschrift)
EBOR	European Business Organization Law Review (Zeitschrift)
ECL	European Company Law (Zeitschrift)
endg.	endgültig
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
f./ff.	folgende
Form.	Formular
GbR	Gesellschaft bürgerlichen Rechts
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GoB	Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung
GRUR-Prax	Gewerblicher Rechtsschutz und Urheberrecht, Praxis im Immaterialgüter- und Wettbewerbsrecht (Zeitschrift)
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
HdB.	Handbuch
Hrsg.	Herausgeber/Herausgeberin
Hs.	Halbsatz
i. e.	<i>it est</i> (es ist)

i.E.	im Ergebnis
i.R.d.	im Rahmen der
i.R.v.	im Rahmen von
i.S.	im Sinne
IStR	Internationales Steuerrecht (Zeitschrift)
i.S.v.	im Sinne von
JA	Juristische Arbeitsblätter (Zeitschrift)
JR	Juristische Rundschau (Zeitschrift)
JURA	Juristische Ausbildung (Zeitschrift)
JuS	Juristische Schulung (Zeitschrift)
JZ	Juristen Zeitung (Zeitschrift)
Kap.	Kapitel
KSzW	Kölner Schrift zum Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
Loi 66	Loi n°66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales
MDR	Monatsschrift für Deutsches Recht (Zeitschrift)
MittBayNot	Mitteilungen des Bayerischen Notarvereins (Zeitschrift)
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
NJOZ	Neue Juristische Online-Zeitschrift (Zeitschrift)
NJW	Neue Juristische Wochenschrift (Zeitschrift)
NZI	Neue Zeitschrift für Insolvenz- und Sanierungsrecht (Zeitschrift)
NZKart	Neue Zeitschrift für Kartellrecht (Zeitschrift)
OLGZ	Entscheidungen der Oberlandesgerichte in Zivilsachen
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht (Zeitschrift)
RegE	Regierungsentwurf
RG	Reichsgericht
RGBL	Reichsgesetzblatt
Rn.	Randnummer
RNotZ	Rheinische Notar-Zeitschrift (Zeitschrift)
Rs.	Rechtssache
S.	Satz
scil	<i>scilicet</i>
sog.	sogenannte
std. Rspr.	ständige Rechtsprechung
UAbs.	Unterabsatz
vgl.	vergleiche
VIZ	Zeitschrift für Vermögens- und Immobilienrecht (Zeitschrift)
ZEuP	Zeitschrift für Europäisches Privatrecht
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht (Zeitschrift)
ZGS	Zeitschrift für das gesamte Schuldrecht (Zeitschrift)
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
ZJS	Zeitschrift für das Juristische Studium (Zeitschrift)
ZPO	Zivilprozessordnung

Einleitung

Der Titel dieser Arbeit „*Der Unternehmenserwerb im Wege der Sachkapitalerhöhung*“ umfasst bei genauer Betrachtung gleich zwei Themen, die zudem für sich genommen sehr unterschiedlich sind: Während der Unternehmenskauf ein vom Grundsatz der Privatautonomie geprägtes Themenfeld ist, in dem sich unter dem Einfluss der Globalisierung in den vergangenen drei Dekaden viele vom dispositiven Recht losgelöste Usancen entwickelt haben, ist die Sachkapitalerhöhung in das enge Korsett des Grundsatzes der Satzungsstrenge des § 23 Abs. 5 AktG gezwungen. Es ist eben diese Dichotomie, die den gedanklichen Ausgangspunkt der folgenden Untersuchung bildet: Beide Themenkomplexe werden zunächst für sich genommen untersucht. Auf der Grundlage dieser Gegenüberstellung sollen die Implikationen herausgearbeitet werden, die sich für einen als Sachkapitalerhöhung gestalteten Unternehmenserwerb ergeben.

Ein Schwerpunkt dieser Arbeit liegt dabei auf der Beschreibung und der rechtlichen Analyse der in der Praxis des Unternehmenserwerbs anerkannten Usancen. Die Untersuchung des Unternehmenserwerbs soll sich also gerade nicht auf das am Ende des Erwerbsprozesses stehende Verpflichtungsgeschäft beschränken, sondern den gesamten Transaktionsprozess in den Blick nehmen. Die in der Praxis auftretende Phänomene werden dazu beschrieben und in Bezug zu den allgemeinen Regeln – insbesondere des Bürgerlichen Gesetzbuchs – gesetzt. Ziel ist es, die sich im Zusammenhang mit einem Unternehmenskauf abspielenden wirtschaftlich geprägten Abläufe rechtlich zu fassen und soweit wie möglich auf die Strukturprinzipien der deutschen Zivilrechtsordnung zurückzuführen. Da das ein über die Kenntnis des Rechts hinausgehendes Verständnis des Untersuchungsgegenstandes voraussetzt, stellt die Arbeit die entsprechenden Zusammenhänge dar und nimmt dabei auch Bezug auf Erkenntnisse anderer Disziplinen, wie etwa der Wirtschaftswissenschaften.

Eine Untersuchung des Rechts der Sachkapitalerhöhung ist nur vor dem europarechtlichen Hintergrund möglich. Ausgangspunkt der Bearbeitung des zweiten Teils der Arbeit sind daher die bisher in der Kapitalrichtlinie¹ geregelten europä-

¹ Richtlinie 2012/30/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. 10. 2012 zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 54 Absatz 2 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter für die Gründung der Aktiengesellschaft sowie für die Erhaltung und Änderung ihres Kapitals vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten, ABIEU v. 14. 11. 2012, L 315/74; geändert durch die RL 2013/24/EU des Rates vom 13. 5. 2013, ABIEU v. 10. 6. 2013, L 158/365 und durch die RL 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. 5. 2014, ABIEU v. 12. 6. 2014, L 173/190.

rechtlichen Vorgaben, die im Rahmen der im Sommer 2017 erfolgten Kodifikation der gesellschaftsrechtlichen Richtlinien – ohne inhaltliche Änderungen – in der Gesellschaftsrechts-RL (GesRRL)² aufgegangen sind.³ Im Rahmen der Darstellung des wissenschaftlichen Diskussionsstands zu den Vorgaben der Gesellschaftsrechts-RL für das Recht der Sachkapitalerhöhung werden auch die dahinterstehenden Prinzipien und Institute einbezogen: Hier sind insbesondere die Prinzipien des festen Grund- und des Mindestkapitals sowie die flankierenden Grundsätze der realen Kapitalaufbringung und -erhaltung hervorzuheben. Davon ausgehend widmet sich die Bearbeitung den Regelungen der §§ 183 ff. AktG, wobei der Fokus auf den für die weitere Untersuchung besonders bedeutenden rechtsgeschäftlichen Grundlagen der Sachkapitalerhöhung, dem Erhöhungsbeschluss und dem Zeichnungsgeschäft, liegt. Methodisch erfolgt die Bearbeitung unter Rückgriff auf die allgemeinen Regeln der Rechtsanwendung nahe an den normativen Vorgaben des Aktiengesetzes, um so Entwicklungen in Rechtsprechung, Wissenschaft und Praxis, wie z. B. der Lehre vom sachlichen Grund oder der verbreiteten Vereinbarung eines schuldrechtlichen „*Agios*“, kritisch zu hinterfragen. Dieser enge Bezug zu den Grundlagen der juristischen Methodenlehre soll diese Arbeit dabei von anderen Stellungnahmen unterscheiden.

Im dritten Teil werden schließlich die bis dato gewonnenen Erkenntnisse in einer Synthese gegenübergestellt. Hier wird die Frage im Mittelpunkt stehen, ob und wie sich die im Gang der Bearbeitung deutlich gewordenen Gegensätze zwischen dem vom Grundsatz der Privatautonomie geprägten Unternehmenserwerb auf der einen und dem vom Prinzip der Satzungsstrenge des § 23 Abs. 5 AktG beherrschten Recht der Sachkapitalerhöhung auf der anderen Seite überwinden lassen. Soweit das nicht möglich ist, wird ein alternativer Gestaltungsvorschlag unterbreitet, der es erlaubt, die mit einem Unternehmenserwerb im Wege der Sachkapitalerhöhung verfolgten (wirtschaftlichen) Ziele in den Grenzen des zwingenden Rechts zu erreichen.

Der Titelzusatz „*Nicht börsennotierte Aktiengesellschaft*“ bringt den Ausschluss von kapitalmarktrechtlichen Fragestellungen zum Ausdruck. Diese thematische Einhegung beschränkt sich nicht auf die Untersuchung der Kapitalerhöhung, sondern bezieht sich auch auf den Unternehmenserwerb. Mit Unternehmenserwerb meint diese Arbeit daher den außerbörslichen Unternehmenserwerb. Fragestellungen, die sich bei einer öffentlichen Übernahme von Unternehmensträgern ergeben, sind damit ebenfalls ausgenommen.

Damit unterscheidet sich diese Arbeit insgesamt recht deutlich von anderen Forschungsbeiträgen, die sich mit dem Einsatz von Aktien zur Finanzierung von Beteiligungs- und Unternehmenserwerben befassen. Insbesondere die Arbeiten von Dietz „*Aktien als Akquisitionswährung*“ und Findeisen „*Beteiligungserwerb*“

² Richtlinie 2017/1132/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14.6.2017 über bestimmte Aspekte des Gesellschaftsrechts, ABIEU v. 30.6.2017, L 169/46.

³ Bayer/J. Schmidt, BB 2017, 2114; Lutter/Bayer/J. Schmidt, EuropUR, 6. Aufl. 2018, Rn. 19.12.

durch genehmigte Sachkapitalerhöhung“ unterscheiden sich durch einen stärkeren Fokus auf rein aktienrechtliche Fragestellungen und untersuchen (schwerpunkt­mäßig) die genehmigte Kapitalerhöhung, wohingegen diese Arbeit stärker den Transaktionsprozess und die ordentliche Kapitalerhöhung in den Blick nimmt.