

## § 71 Erwerb eigener Aktien

- (1) Die Gesellschaft darf eigene Aktien nur erwerben,
1. wenn der Erwerb notwendig ist, um einen schweren, unmittelbar bevorstehenden Schaden von der Gesellschaft abzuwenden,
  2. wenn die Aktien Personen, die im Arbeitsverhältnis zu der Gesellschaft oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen stehen oder standen, zum Erwerb angeboten werden sollen,
  3. wenn der Erwerb geschieht, um Aktionäre nach § 305 Abs. 2, § 320b oder nach § 29 Abs. 1, § 125 Satz 1 in Verbindung mit § 29 Abs. 1, § 207 Abs. 1 Satz 1 des Umwandlungsgesetzes abzufinden,
  4. wenn der Erwerb unentgeltlich geschieht oder ein Kreditinstitut mit dem Erwerb eine Einkaufskommission ausführt,
  5. durch Gesamtrechtsnachfolge,
  6. auf Grund eines Beschlusses der Hauptversammlung zur Einziehung nach den Vorschriften über die Herabsetzung des Grundkapitals,
  7. wenn sie ein Kreditinstitut, Finanzdienstleistungsinstitut oder Finanzunternehmen ist, aufgrund eines Beschlusses der Hauptversammlung zum Zwecke des Wertpapierhandels. Der Beschluss muss bestimmen, dass der Handelsbestand der zu diesem Zweck zu erwerbenden Aktien fünf vom Hundert des Grundkapitals am Ende jeden Tages nicht übersteigen darf; er muss den niedrigsten und höchsten Gegenwert festlegen. Die Ermächtigung darf höchstens fünf Jahre gelten; oder
  8. aufgrund einer höchstens fünf Jahre geltenden Ermächtigung der Hauptversammlung, die den niedrigsten und höchsten Gegenwert sowie den Anteil am Grundkapital, der zehn vom Hundert nicht übersteigen darf, festlegt. Als Zweck ist der Handel in eigenen Aktien ausgeschlossen. § 53a ist auf Erwerb und Veräußerung anzuwenden. Erwerb und Veräußerung über die Börse genügen dem. Eine andere Veräußerung kann die Hauptversammlung beschließen; § 186 Abs. 3, 4 und § 193 Abs. 2 Nr. 4 sind in diesem Fall entsprechend anzuwenden. Die Hauptversammlung kann den Vorstand ermächtigen, die eigenen Aktien ohne weiteren Hauptversammlungsbeschluss einzuziehen.
- (2) Auf die zu den Zwecken nach Absatz 1 Nr. 1 bis 3, 7 und 8 erworbenen Aktien dürfen zusammen mit anderen Aktien der Gesellschaft, welche die Gesellschaft bereits erworben hat und noch besitzt, nicht mehr als zehn vom Hundert des Grundkapitals entfallen. Dieser Erwerb ist ferner nur zulässig, wenn die Gesellschaft im Zeitpunkt des Erwerbs eine Rücklage in Höhe der Aufwendungen für den Erwerb bilden könnte, ohne das Grundkapital oder eine nach Gesetz oder Satzung zu bildende Rücklage zu mindern, die nicht zur Zahlung an die Aktionäre verwandt werden darf. In den Fällen des Absatzes 1 Nr. 1, 2, 4, 7 und 8 ist der Erwerb nur zulässig, wenn auf die Aktien der Ausgabebetrag voll geleistet ist.
- (3) In den Fällen des Absatzes 1 Nr. 1 und 8 hat der Vorstand die nächste Hauptversammlung über die Gründe und den Zweck des Erwerbs, über die Zahl der erworbenen Aktien und den auf sie entfallenden Betrag des Grundkapitals, über deren Anteil am Grundkapital sowie über den Gegenwert der Aktien zu unterrichten. Im Falle des Absatzes 1 Nr. 2 sind die Aktien innerhalb eines Jahres nach ihrem Erwerb an die Arbeitnehmer auszugeben.

**(4) Ein Verstoß gegen die Absätze 1 oder 2 macht den Erwerb eigener Aktien nicht unwirksam. Ein schuldrechtliches Geschäft über den Erwerb eigener Aktien ist jedoch nichtig, soweit der Erwerb gegen die Absätze 1 oder 2 verstößt.**

<b>I. Grundlagen</b> . . . . .	1	5. Rückerwerb und Einziehung von Aktien einer bestimmten Gattung . . . . .	29
1. Wesen des Erwerbs eigener Aktien und Anliegen des Rechts . . . . .	1	<b>III. Spezielle Erwerbsanlässe</b> (§ 71 Abs. 1 Nr. 1–7) . . . . .	30
a) Grundgedanke . . . . .	1	1. Schadensabwendung (§ 71 Abs. 1 Nr. 1) . . . . .	31
b) Eigene Aktien als wertlose Rechtshülsen . . . . .	2	a) Begriff und Notwendigkeit der Schadensabwendung . . . . .	31
c) Der entgeltliche Erwerb eigener Aktien als Auseinandersetzungs- und Ausschüttungsvertrag . . . . .	3	b) Abwehr von Übernahmeversuchen . . . . .	32
d) Die Ausschüttungsschranken der Kapitalerhaltung . . . . .	4	2. Arbeitnehmeraktien (§ 71 Abs. 1 Nr. 2 und Abs. 3 Satz 2) . . . . .	33
e) Probleme des Haltens und der Wiederausgabe eigener Aktien . . . . .	6	3. Abfindung von Aktionären (§ 71 Abs. 1 Nr. 3) . . . . .	36
2. Rechtsgeschäfte und Erlaubnisschranken . . . . .	7	a) Grundriss . . . . .	36
a) Betroffene Rechtsgeschäfte . . . . .	7	b) Konzernrechtliche Abfindungsfälle . . . . .	37
b) Die Erlaubnisschranken im Überblick . . . . .	10	c) Umwandlungsrechtliche Abfindungsfälle . . . . .	39
3. Regelungsgeschichte . . . . .	11	d) Abfindung und Kapitalerhaltung . . . . .	40
a) Vom laissez faire (1884–1931) zur Prohibition (1931–1998) . . . . .	11	e) Weitere Abfindungsfälle . . . . .	42
b) Die Europäische Kapitalrichtlinie (1976) . . . . .	12	4. Unentgeltlicher Erwerb und Einkaufskommission (§ 71 Abs. 1 Nr. 4) . . . . .	43
c) Das KonTraG (1998) . . . . .	13	5. Gesamtrechtsnachfolge (§ 71 Abs. 1 Nr. 5) . . . . .	46
d) Die Änderung der Kapitalrichtlinie (2006) . . . . .	14	6. Erwerb eigener Aktien zur Einziehung (§ 71 Abs. 1 Nr. 6) . . . . .	47
e) Das ARUG und das BilMoG (2009) . . . . .	15	a) Gesetzssystematik und Ablauf . . . . .	47
<b>II. Die Ermächtigung von Seiten der Hauptversammlung zum Erwerb eigener Aktien (§ 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 1 und 6)</b> . . . . .	16	b) Kapitalerhaltung . . . . .	48
1. Zur Gesetzssystematik . . . . .	16	7. Handelsbestand von Finanzhäusern (§ 71 Abs. 1 Nr. 7) . . . . .	49
2. Der Ermächtigungsbeschluss der Hauptversammlung . . . . .	17	<b>IV. Mengen- und kapitalbezogene Erwerbsschranken (§ 71 Abs. 2)</b> . . . . .	51
a) Zeitpunkt und allgemeine Beschlussanforderungen . . . . .	17	1. Die 10 %-Schranke (§ 71 Abs. 2 Satz 1) . . . . .	51
b) Kein Gebot einer Zweckvorgabe . . . . .	18	2. Bilanzierung und Kapitalerhaltung beim Aktienrückerwerb . . . . .	54
c) Geltungsdauer der Ermächtigung . . . . .	19	a) Grundgedanke . . . . .	54
d) Erwerbsvolumen . . . . .	21	b) Rückblick auf die Gesetzesentwicklung . . . . .	55
e) Preisvorgaben . . . . .	22	c) Bilanzielle Behandlung des Aktienrückerwerbs . . . . .	56
f) Weitere mögliche Beschlussinhalte . . . . .	23	d) Kapitalerhaltung beim Aktienrückerwerb . . . . .	59
3. Der ermächtigte Vorstand . . . . .	24	3. Volleinzahlung der zurückerworbenen Aktien (§ 71 Abs. 2 Satz 3) . . . . .	62
a) Kompetenzen . . . . .	24	<b>V. Art und Weise des Aktienrückerwerbs</b> . . . . .	63
b) Besonderheiten bei Übernahmeangeboten . . . . .	25	1. Gleichmäßige Behandlung der Aktionäre . . . . .	63
4. Ermächtigung des Vorstands zur Einziehung zurückzuerwerbender Aktien . . . . .	26	2. Erwerb über die Börse . . . . .	64
a) Überblick . . . . .	26		
b) Einziehungsermächtigung von Seiten der Hauptversammlung . . . . .	27		
c) Erwerb und Einziehung der Aktien durch den Vorstand . . . . .	28		

3. Öffentliches Rückkaufangebot („tender offer“)	65	2. Vergleichbarkeit mit der Aktien- ausgabe bei Kapitalerhöhungen	79
4. Übertragbare Andienungsrechte („transferable put rights“)	68	3. Gleichbehandlung und Erwerbs- anrechte der Aktionäre	80
5. Auskauf einzelner Aktionäre („negotiated repurchase“)	70	4. Grundsätzliche Beschlusskompetenz der Hauptversammlung	82
<b>VI. Rechtsfolgen von Gesetzesverstößen und Beweislast beim Aktien- rückwerb</b>	71	5. Aktienoptionspläne	85
1. Unwirksamkeit des schuldrecht- lichen Erwerbsgeschäfts	71	6. Bilanzielle Behandlung der Wieder- ausgabe eigener Aktien	88
2. Rückgewährpflichten	72	<b>VIII. Informationspflichten (§ 71 Abs. 3 Satz 1 und § 160 Abs. 1 Nr. 2)</b>	89
3. Schutz des guten Glaubens ent- sprechend § 62 Abs. 1 Satz 2	73	<b>IX. Verbindungslinien zum Kapital- marktrecht</b>	90
4. Verantwortlichkeit der Organmitglieder	74	1. Ziele der Gesellschaft beim Aktien- rückwerb	90
5. Beweislast	75	2. Verbot des Handels in eigenen Aktien (§ 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 2)	91
<b>VII. Wiederausgabe eigener Aktien</b>	78	3. Kapitalmarktrechtliche Transparenz- gebote	92
1. Grundriss der gesetzlichen Regelung	78		

**Literatur:** *Bednarz*, Der Ermächtigungsbeschluss der Hauptversammlung zum Erwerb eigener Aktien – Anforderungen und Schranken (§ 71 Abs. 1 Nr. 8 S. 1 und 2), 2006; *Benckendorff*, Erwerb eigener Aktien im deutschen und US-amerikanischen Recht, 1998; *Berrar/Schnorbus*, Rückwerb eigener Aktien und Übernahmerecht, ZGR 2003, 59; *T. Bezenberger*, Erwerb eigener Aktien durch die AG, 2002; *Brammer*, Rückwerbbarer Aktien, 2008; *Cahn*, Aktien der herrschenden AG im Fondsvermögen abhängiger Investmentgesellschaften, WM 2001, 1929; *Cahn*, Eigene Aktien und gegenseitige Beteiligungen, in Bayer/Habersack (Hrsg.), Aktienrecht im Wandel, Bd. II Grundsatzfragen des Aktienrechts, 2007, S. 763–826; *Cahn*, Die Auswirkungen der Richtlinie zur Änderung der Kapitalrichtlinie auf den Erwerb eigener Aktien, Der Konzern 2007, 385; *Cahn/Ostler*, Eigene Aktien und Wertpapierleihe, AG 2008, 221; *Escher-Weingart/Kübler*, Erwerb eigener Aktien – Deutsche Reformbedürfnisse und europäische Fesseln?, ZHR 162 (1998), 537; *Fleischer/Körber*, Der Rückwerb eigener Aktien und das Wertpapiererwerbs- und Übernahmengesetz, BB 2001, 2589; *Habersack*, Das Andienungs- und Erwerbsrecht bei Erwerb und Veräußerung eigener Anteile, ZIP 2004, 1121; *V. Hampel*, Erwerb eigener Aktien und Unternehmenskontrolle, Beiträge zur Theorie der Finanzmärkte Nr. 10, 1994; *H. Hirsch*, Der Erwerb eigener Aktien nach dem KonTraG – Unter besonderer Berücksichtigung der Bilanzierung eigener Aktien, 2004; *U. Huber*, Rückkauf eigener Aktien, in FS Kropff, 1997, S. 101; *Kocher*, Sind Ermächtigungen der Hauptversammlung zur Verwendung eigener Aktien analog § 202 I AktG auf fünf Jahre befristet?, NZG 2010, 172; *Kitanoff*, Der Erwerb eigener Aktien – Aktienrückkäufe und Interessen der Gläubiger, Aktionäre und des Kapitalmarkts, 2009; *Kleindiek*, Stock Options und Erwerb eigener Aktien, RWS-Forum 10, 1997, S. 23; *Kniehase*, Derivate auf eigene Aktien, 2005; *H. J. Kopp*, Erwerb eigener Aktien – Ökonomische Analyse vor dem Hintergrund von Unternehmensverfassung und Informationseffizienz des Kapitalmarkts, 1996; *Kropff*, Nettoausweis des Gezeichneten Kapitals und Kapitalschutz, ZIP 2009, 1137; *Last*, Der Erwerb eigener Aktien als Ausschüttungsinstrument, 2006; *Leuering*, Der Rückwerb eigener Aktien im Auktionsverfahren, AG 2007, 435; *Lüken*, Der Erwerb eigener Aktien nach §§ 71 ff. AktG – Deregulierungs- und Liberalisierungsbestrebungen im europäischen Gesellschaftsrecht, 2004; *Lutter*, Kapital, Sicherung der Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung in den Aktien- und GmbH-Rechten der EWG, 1964; *Martens*, Der Erwerb eigener Aktien zum Umtausch im Verschmelzungsverfahren, in FS Boujong, 1996, S. 335; *M. Möller*, Rückwerb eigener Aktien – Der Rückwerb eigener Aktien ohne positive gesetzliche Zweckvorgabe, 2005; *Nowotny*, Kapitalmarkt und Aktienrückwerb – Das österreichische Aktienrückwerbsgesetz 1999, in FS Lutter, 2000, S. 1513; *Oechsler*, Die Änderung der Kapitalrichtlinie und der Rückwerb eigener Aktien, ZHR 170 (2006), 72; *Oechsler*, Die Verhinderung wettbewerbsfremder Konzentrationsanreize durch die Anwendung des WpÜG auf den Rückwerb eigener Aktien, in FS Konzen, 2006, S. 619; *Oechsler*, Die neue Kapitalgrenze beim Rückwerb eigener Aktien (§ 71 Abs. 2 Satz 2 AktG), AG 2010, 105; *Paefgen*, Die Gleichbehandlung beim Aktienrückwerb im Schnittfeld von Gesellschafts- und Übernahmerecht, ZIP 2002, 1509;

*Paefgen*, Eigenkapitalderivate bei Aktienrückkäufen und Managementbeteiligungsmodellen, AG 1999, 67; *D. Posner*, Der Erwerb eigener Aktien in der US-amerikanischen Unternehmenspraxis, AG 1994, 312; *Reichert/Harbarth*, Veräußerung und Einziehung eigener Aktien, ZIP 2001, 1441; *Rieckers*, Ermächtigung des Vorstands zu Erwerb und Einziehung eigener Aktien, ZIP 2009, 700; *Schanze*, Eigene Aktien – Recht und Ökonomik, in FS Nobel, 2005, S. 999; *S. Schön*, Geschichte und Wesen der eigenen Aktie, 1937; *Singhof/Weber*, Neue kapitalmarktrechtliche Rahmenbedingungen für den Erwerb eigener Aktien, AG 2005, 549; *Thiel*, Wirtschaftsgüter ohne Wert – Die eigenen Anteile der Kapitalgesellschaft, in FS L. Schmidt, 1993, S. 569; *Veller*, Öffentliche Angebote zum Erwerb eigener Aktien, 2009; *J. Vetter*, Die Gegenleistung für den Erwerb einer Aktie bei Ausübung einer Call Option – Überlegungen zu § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG und § 31 Abs. 6 WpÜG, AG 2003, 478; *J. Vetter*, Die Gegenleistung beim Erwerb eigener Aktien mittels Call Optionen, AG 2004, 344; *Wastl*, Erwerb eigener Aktien nach dem Referentenentwurf zur Änderung des AktG und des HGB, DB 1997, 461; *Wastl/Wagner/Lau*, Der Erwerb eigener Aktien aus juristischer Sicht – Herleitung und Entwicklung von Vorschlägen für eine gesetzgeberische Reform, 1997; *Westphal*, Der nicht zweckgebundene Erwerb eigener Aktien – Die Umsetzung des Artikels 19 Absatz 1 der zweiten gesellschaftsrechtlichen Richtlinie in England, den Niederlanden und Deutschland, 2004; *Wieneke/Förl*, Die Einziehung eigener Aktien nach § 237 Abs. 3 Nr. 3 AktG – Eine Lockerung des Grundsatzes der Vermögensbindung?, AG 2005, 189; *Ziliias/Lanfermann*, Die Neuregelung des Erwerbs und Haltens eigener Aktien, WPg 1980, 61 und 89.

## I. Grundlagen

### 1. Wesen des Erwerbs eigener Aktien und Anliegen des Rechts

#### a) Grundgedanke

Die Bestimmung des § 71 begrenzt die Möglichkeiten der Gesellschaft, ihre eigenen 1  
Aktien zurückzuerwerben. Beim Erwerb eigener Aktien durch die Gesellschaft fallen Sinn und Form auseinander. Der Form nach handelt es sich um eine reguläre Übertragung der Aktien. Schuldrechtliche Verpflichtungsgrundlage ist meistens ein Austauschvertrag, in der Regel ein Kauf, weshalb man auch vom Aktienrückkauf sprechen kann. Dem Sinn nach aber ist der entgeltliche Erwerb eigener Aktien durch die Gesellschaft eine Ausschüttung zur Abfindung ausscheidender Aktionäre. Das rührt an die Kapital- und Beteiligungsgrundlagen der Gesellschaft.

#### b) Eigene Aktien als wertlose Rechtshülsen

Beim Erwerb eigener Aktien haben die Aktien in den Händen des veräußernden Ak- 2  
tionärs und der Gesellschaft ganz unterschiedliche Bedeutungen und Zuweisungsgehalte. Eigene Aktien sind für die Gesellschaft ohne Wert, denn sie **weisen der Gesellschaft nur ihr eigenes Vermögen zu**, das sie ohnehin schon hat, und sie geben der Gesellschaft auch keine Rechte (§ 71b). Sie sind Rechtsobjekte, aber keine Vermögensgegenstände, auch nicht bilanziell (Rz. 56). Die Bedeutung der Eigenaktien besteht lediglich darin, dass die Gesellschaft sie später wieder entgeltlich veräußern kann. Aber auch dieses Kapitalschöpfungspotenzial gibt der Gesellschaft substanziell nichts, was sie nicht schon hat, denn sie kann von Hause aus jederzeit Kapital gegen Ausgabe neuer Aktien aufnehmen, und braucht dazu keine eigenen Aktien zu erwerben<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> *Thiel* in FS L. Schmidt, S. 569, 570 ff.; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 1; *T. Bezenberger*, Erwerb eigener Aktien, Rz. 54 ff.; *Brammer*, Rückerwerbbarer Aktien, S. 57 ff., 89 f.; *Kitanoff*, Der Erwerb eigener Aktien, S. 54 ff. Mit gleichem Grundgedanken schon *Lutter*, Kapital, S. 430 ff., 440, 450 ff.

### c) Der entgeltliche Erwerb eigener Aktien als Auseinandersetzungs- und Ausschüttungsvertrag

- 3 Der entgeltliche Erwerb eigener Aktien ist eine **Ausschüttung** von Gesellschaftsvermögen<sup>2</sup>. Das für den Aktienrückerwerb verausgabte Entgelt fließt an die veräußernden Aktionäre, ohne dass die Gesellschaft einen Gegenwert erhält. Zutreffend spricht daher in neuerer Zeit auch der Gesetzgeber von einer „Auskehrung ... an die Anteilseigner“<sup>3</sup>. Diese Ausschüttung oder Auskehrung erfolgt in Gestalt eines Auseinandersetzungs- und Abfindungsvertrags<sup>4</sup>. Wenn ein Aktionär seine Aktien an die Gesellschaft zurückgibt, scheidet er damit aus der Gesellschaft aus. Sein Anteil am Wert des **Gesellschaftsvermögens wächst den verbleibenden Aktionären zu**. Der veräußernde Aktionär wendet also den Wert seiner Aktien nicht der Gesellschaft zu, sondern den Mitaktionären. Im Gegenzug erhält der ausscheidende Aktionär beim entgeltlichen Erwerb eigener Aktien in Form des Veräußerungsentgelts eine **Abfindung** aus dem Gesellschaftsvermögen. Die verbleibenden Aktionäre haben dann an dem verminderten Gesellschaftsvermögen höhere Beteiligungsquoten. Das Grundmuster ist dasselbe wie beim Ausscheiden eines Gesellschafter aus der Gesellschaft bürgerlichen Rechts gegen Abfindung (§ 738 BGB)<sup>5</sup>.

### d) Die Ausschüttungsschranken der Kapitalerhaltung

- 4 Wegen seines Ausschüttungscharakters unterwerfen das Aktienrecht – und übrigens auch das GmbH-Recht (§ 33 GmbHG) – den entgeltlichen Erwerb eigener Anteile ähnlich wie eine Dividendenausschüttung den Schranken der Kapitalerhaltung, um die Gesellschaftsgläubiger zu schützen. Das ist ein wesentliches Anliegen des § 71<sup>6</sup>. Die Gesellschaft darf den **Aktienrückkauf** nach den zutreffenden Worten der Gesetzesbegründung „**nur aus dem ausschüttungsfähigen Vermögen**“ bestreiten<sup>7</sup>, das heißt mit Mitteln, die sie ebenso gut als Bilanzgewinn ausweisen und als Dividende an die Aktionäre verteilen könnte. Der Aktienrückkauf darf ebenso wie eine Dividendenzahlung nur zu Lasten von verteilbaren Gewinnen oder Rücklagen erfolgen und nicht auf Kosten des Grundkapitals und der gebundenen Rücklagen, die gegen Ausschüttungen an die Aktionäre gesperrt sind<sup>8</sup> (§ 71 Abs. 2 Satz 2, näher unten Rz. 54 ff.). Aktienrückkäufe sind daher immer auch Maßnahmen der Gewinnverwendung, nur dass die Ausschüttung nicht kollektiv und gleichmäßig erfolgt, wie bei der Dividende, sondern auf der Grundlage individueller Ausschüttungsverträge mit den veräußernden Aktionären. Als Alternative zur Dividendenausschüttung bietet sich der Aktienrückkauf vor allem an, wenn auf Seiten der Gesellschaft die auszuschüttenden Mittel nicht kontinuierlich, sondern nur einmalig oder in unregelmäßigen Schüben freigesetzt werden, und/oder wenn die Aktionäre unterschiedli-

2 Cahn in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 14; T. Bezenberger, Erwerb eigener Aktien, Rz. 63 ff.; Brammer, Rückerwerbbarer Aktien, S. 60 ff., 64 ff., 89 ff.; Last, Der Erwerb eigener Aktien als Ausschüttungsinstrument, S. 7 ff.; Kitanoff, Der Erwerb eigener Aktien, S. 58 ff.; ebenso der Sache nach Lutter, Kapital, S. 430 ff., 450 ff. Anders im Ansatz Bednarz, Der Ermächtigungsbeschluss, S. 72 ff. (Einlagerückgewähr).

3 RegE für das BilMoG, BT-Drucks. 16/10067 v. 30.7.2008, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 23 (betr. § 272 HGB), S. 65 f.

4 Lutter, Kapital, S. 431, 450; T. Bezenberger, Erwerb eigener Aktien, Rz. 60 ff.; Brammer, Rückerwerbbarer Aktien, S. 60 ff., 82, 86, 89 ff.

5 T. Bezenberger, Erwerb eigener Aktien, Rz. 61.

6 Vgl. BGH v. 9.5.2005 – II ZR 287/02, NJW 2005, 2450, 2452 re.Sp.

7 RegE für das BilMoG, BT-Drucks. 16/10067 v. 30.7.2008, Anlage 1, Begründung zu Art. 5 Nr. 1 (betr. § 71 AktG), S. 101 li.Sp.

8 Lutter, Kapital, S. 432 ff., 450 ff.; T. Bezenberger, Erwerb eigener Aktien, Rz. 63 ff., auch Rz. 29, 37, 99 ff.; Brammer, Rückerwerbbarer Aktien, S. 64 ff., 89 ff., vgl. auch S. 26 ff.

cher Meinung sind, ob sie ihr Kapital in der Gesellschaft belassen oder heraushaben wollen.

Oft heißt es, dass im Aktienrückkauf eine verbotene Einlagerückgewähr an den veräußernden Aktionär liege, wenn die Gesellschaft die eigenen Aktien gemessen an deren Wert zu teuer bezahlt<sup>9</sup>. Das trifft jedoch in dieser Allgemeinheit nicht zu. Das Verbot der Einlagerückgewähr (§ 57 Abs. 1) schützt die Gläubiger der Gesellschaft und besagt, dass Ausschüttungen an die Aktionäre nur zu Lasten verteilter Gewinne und Rücklagen gehen dürfen<sup>10</sup> (Rz. 4, 54, 59 f.). **Solange diese Ausschüttungsspielräume beim Aktienrückkauf eingehalten sind**, handelt es sich nicht um eine Einlagerückgewähr. Unter dem Gesichtspunkt des Gläubigerschutzes und der Kapitalerhaltung **kommt es daher auf die Höhe des Entgelts nicht an**<sup>11</sup>. Die Höhe des Rückkaufentgelts ist vielmehr insoweit eine reine Angelegenheit der Aktionäre. Wenn die Gesellschaft die Aktien zu teuer zurückkauft, wendet sie den veräußernden Aktionären einen Vorteil zu Lasten der verbleibenden zu, und wenn die Aktien zu billig zurück erworben werden, liegt es umgekehrt. Deshalb müssen alle Aktionäre gleiche Möglichkeiten haben, ihre Aktien an die Gesellschaft zurückzuveräußern<sup>12</sup> (näher Rz. 63 ff.).

#### e) Probleme des Haltens und der Wiederausgabe eigener Aktien

Nicht nur beim Erwerb eigener Aktien besteht Regelungsbedarf, sondern auch beim Halten und bei der Wiederausgabe dieser Aktien durch die Gesellschaft. Manche ausländischen Rechtsordnungen lassen zurückerworbene Aktien in den Händen der Gesellschaft erlöschen. Wenn die Gesellschaft dann später wieder Aktien begeben will, muss sie neue Aktien ausgeben<sup>13</sup>, und dann greifen Schutzregeln zu Gunsten der Aktionäre. In Deutschland dagegen und in den meisten anderen Ländern bestehen die zurückerworbenen Aktien in den Händen der Gesellschaft als formale Rechtsgebilde fort, als „**treasury shares**“ (Schatzaktien). Die Mitgliedschaft in der Kapitalgesellschaft ist so weitgehend von der Person ihres Inhabers losgelöst, dass die Gesellschaft formal-rechtlich ihr eigenes Mitglied sein kann<sup>14</sup>, obwohl das substantiell keinen Sinn ergibt (vgl. Rz. 2). Solche eigenen Aktien können dann auch wieder veräußert werden. Eine Wiederveräußerung eigener Aktien gleicht wirtschaftlich und auch bei gesellschaftsrechtlich wertender Betrachtung der Ausgabe neuer Aktien gegen Einlagen und ist deshalb der Sache nach eine **Wiederausgabe** (Rz. 79). Mit Hilfe der eigenen Aktien werden Transaktionen, die eigentlich zum Primärmarkt für neu entstehende Beteiligungen gehören, auf den Sekundärmarkt für schon bestehende Beteiligungen verschoben<sup>15</sup>. Das begründet die Gefahr, dass die Regeln übergangen werden, welche

<sup>9</sup> *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 56 ff., 250; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 45; *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 200, 225, auch Rz. 69 ff.; *Henze* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 57 AktG Rz. 183, 65; *Hüffer*, § 57 AktG Rz. 16; Deutscher Anwaltverein, Stellungnahme zum Referentenentwurf von 1996 für das KonTraG, Tz. 95, ZIP 1997, 163, 171 re.Sp.; *Flechtheim* in Düringer/Hachenburg, HGB, 3. Aufl., Bd. III/1, 1934, § 213 HGB Anm. 4; *Hirsch*, Der Erwerb eigener Aktien nach dem KonTraG, S. 113 ff.; *Benckendorff*, Erwerb eigener Aktien, S. 235 ff., auch S. 87, 215, 286; *Bednarz*, Der Ermächtigungsbeschluss, S. 175 ff., 183 ff., auch S. 68 f., 79 ff.; *Veller*, Öffentliche Angebote zum Erwerb eigener Aktien, S. 58 ff.; *Saria*, NZG 2000, 458, 459 ff.

<sup>10</sup> *T. Bezenberger*, Das Kapital der Aktiengesellschaft, S. 16 ff., 70 ff., 201 ff.

<sup>11</sup> *T. Bezenberger*, Erwerb eigener Aktien, Rz. 67 f.; *Brammer*, Rückerwerbbarer Aktien, S. 65 f., 91 f.; *Last*, Der Erwerb eigener Aktien als Ausschüttungsinstrument, S. 44 ff.; *Kitanoff*, Der Erwerb eigener Aktien, S. 63 ff.; ähnlich *U. Huber* in FS Kropff, S. 101, 114 f.

<sup>12</sup> *T. Bezenberger*, Erwerb eigener Aktien, Rz. 67 f., 136 ff.

<sup>13</sup> *T. Bezenberger*, Erwerb eigener Aktien, Rz. 88 ff.

<sup>14</sup> *Bednarz*, Der Ermächtigungsbeschluss, S. 53 ff.

<sup>15</sup> *Schanze* in FS Nobel, S. 999, 1021 f.

die Aktionäre bei der Ausgabe neuer Aktien schützen, und dass Personen mit innergesellschaftlichem Einfluss beim Anblick der „Schatzaktien“ auf schlechte Gedanken kommen und sich an den Aktien vergreifen. Gerade auch dem muss das Recht entgegenwirken. Näher unten Rz. 80 ff. zur Wiederausgabe eigener Aktien.

## 2. Rechtsgeschäfte und Erlaubnisschranken

### a) Betroffene Rechtsgeschäfte

- 7 Die hier erläuterten Regeln beziehen sich auf den **derivativen Erwerb** schon vorhandener Aktien. Der originäre Erwerb eigener Aktien im Wege der Selbstzeichnung bei Gründung oder Kapitalerhöhung ist vom Gesetz an anderer Stelle angesprochen und schlechthin verboten (§ 56). Dagegen ist der derivative Erwerb eigener Aktien innerhalb bestimmter Schranken zulässig (§§ 71 Abs. 1–2, 71d). Diese Zulässigkeitsschranken gelten sowohl für das verfügende **Übertragungsgeschäft** als auch für ein zu Grunde liegendes schuldrechtliches **Verpflichtungsgeschäft** (arg. § 71 Abs. 4 Satz 2)<sup>16</sup>. Technisch folgen die Geschäfte den allgemeinen Regeln des Schuldrechts und des Verfügungsrechts. Der veräußernde Aktionär überträgt in Erfüllung einer Leistungspflicht die Aktie als Mitgliedschaftsrecht auf die Gesellschaft, so dass dieser die Aktie nunmehr gegenständlich („dinglich“) zugeordnet ist. Bei verbrieften Aktien muss hierfür die Urkunde übereignet oder Miteigentum an einem Sammelbestand oder einer Globalurkunde übertragen werden, und unverbriefte Aktien werden formlos abgetreten (§ 68 Rz. 5 ff.).
- 8 Die **Sicherungsübereignung** oder -abtretung eigener Aktien an die Gesellschaft fällt entgegen landläufiger Meinung<sup>17</sup> **nicht** unter den Begriff des Erwerbs eigener Aktien, denn sie begründet der Sache nach nur ein besitzloses Pfandrecht, und ist daher wie eine Inpfandnahme eigener Aktien zu behandeln, die allerdings ähnlichen Schranken unterliegt wie der Erwerb (§ 71e)<sup>18</sup>. Einem Erwerb eigener Aktien steht es auch **nicht** gleich, wenn die Gesellschaft **Anteile an einem anderen Unternehmen** erwirbt, das neben sonstigem Vermögen auch Aktien der Gesellschaft hält<sup>19</sup> (anders in Umgehungsfällen<sup>20</sup> und nach § 71d der Erwerb von Aktien eines herrschenden Unternehmens). Auch die Verwahrung von Aktienurkunden durch die Gesellschaft fällt nicht unter § 71<sup>21</sup>.
- 9 Beim **Einsatz von Finanzderivaten** muss man unterscheiden: Erwirbt die Gesellschaft Wandel- oder Optionsanleihen oder auch reine Optionen, die zum originären Aktienbezug von der Gesellschaft selbst berechtigen, so steht dies einem Erwerb eigener Aktien nicht gleich; die Gesellschaft kann solche Rechte allerdings nicht ausüben (§ 56)<sup>22</sup>. Auch der entgeltliche Erwerb von Kaufoptionen (call options) und vergleichbaren Finanzderivaten, die ein Recht (aber eben noch keine Pflicht) zum Erwerb von

16 *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 73; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 35, 194; *Wieneke* in Bürgers/Körper, § 71 AktG Rz. 2. Anders *Schmid/Mühlhäuser*, AG 2001, 493, 494.

17 *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 78, § 71e Rz. 9; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 32, § 71e AktG Rz. 10; *Hüffer*, § 71e AktG Rz. 2.

18 Ebenso *Cahn/Ostler*, AG 2008, 221, 226 ff. für den vergleichbaren Fall des Pensionsgeschäfts (repurchase agreement), bei dem die AG als Pensionsnehmerin fungiert.

19 Anders *Cahn*, Kapitalerhaltung im Konzern, 1998, S. 151 ff.; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 44, § 71d AktG Rz. 59 ff.

20 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 44; *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 95.

21 Vgl. BGH v. 1.12.1986 – II ZR 287/85, NJW 1987, 1019.

22 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 25; *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 94.

Aktien aus den Händen anderer Aktionäre geben, fällt nicht unter die Zulässigkeits-schranken des Aktienrückerwerbs, wohl aber die Ausübung solcher Rechte<sup>23</sup> im Wege der effektiven Lieferung, nicht hingegen durch Geldausgleich („cash settle-ment“)<sup>24</sup>. Die Begebung von Verkaufsoptionen (put options) auf eigene Aktien durch die Gesellschaft als Stillhalterin begründet eine Erwerbsverpflichtung und steht da-her dem Erwerb eigener Aktien gleich<sup>25</sup>, auch bei Abwicklung durch Geldausgleich<sup>26</sup>, denn die finanziellen Folgen für die Gesellschaft sind hier die gleichen wie bei effek-tiver Lieferung.

#### b) Die Erlaubnisschranken im Überblick

Bei den Zulässigkeitsgrenzen des Erwerbs eigener Aktien kreuzen sich zwei Arten 10 von Grenzlinien, die man sich bildlich als senkrechte und waagerechte Linien vor-stellen kann (s. die Tabelle auf der folgenden Seite). Die senkrechten Linien umrei-ßen bestimmte **Erwerbsanlässe** wie den Aktienerwerb mit allgemeiner Ermächtigung der Hauptversammlung oder zur Schadensabwendung oder zur Weitergabe der Aktien an Arbeitnehmer u.s.w. (§ 71 Abs. 1 Nr. 1–8). Diese nebeneinander eröffneten senk-rechten Erlaubniskorridore werden von bestimmten **mengenmäßigen und kapitalbe-zogenen Erwerbsschranken** gekreuzt, die man sich als einen Satz waagerechter Grenzlinien vorstellen kann. Da ist zunächst das Erfordernis, dass auf die eigenen Aktien grundsätzlich nicht mehr als 10 % des Grundkapitals entfallen darf (§ 71 Abs. 2 Satz 1). Zweitens muss die Gesellschaft die eigenen Aktien in der Regel aus Mitteln erwerben, die sie auch als Dividende an die Aktionäre ausschütten könnte (§ 71 Abs. 2 Satz 2). Und drittens müssen die Aktien in den meisten Fällen voll eingezahlt sein (§ 71 Abs. 2 Satz 3). Diese drei waagerechten Erwerbsschranken gelten nicht für alle Erwerbsanlässe einheitlich, sondern je nach Anlass gemeinsam oder einzeln oder auch gar nicht.

23 *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 187; *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 82; *Block* in Heidel, § 71 AktG Rz. 6; *J. Vetter*, AG 2003, 478, 479. Anders hier 1. Aufl. Rz. 3.

24 *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 84; *Kniehase*, Derivate auf eigene Aktien, S. 169 ff.

25 *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 125, 194 ff.; *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 82; *Brammer*, Rückerwerbbarer Aktien, S. 201 f.

26 Anders *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 84; *Kniehase*, Derivate auf eigene Aktien, S. 169 ff.

## § 71

## Rechtsverhältnisse Gesellschaft/Gesellschafter

## Erlaubnistatbestände für den Erwerb eigener Aktien durch die Gesellschaft (§ 71 Abs. 1–2)

AktG	§ 71 Abs. 1 Nr. 1	§ 71 Abs. 1 Nr. 2	§ 71 Abs. 1 Nr. 3	§ 71 Abs. 1 Nr. 4	§ 71 Abs. 1 Nr. 5	§ 71 Abs. 1 Nr. 6	§ 71 Abs. 1 Nr. 7	§ 71 Abs. 1 Nr. 8
Kapitalrichtlinie	Art. 19 Abs. 2	Art. 19 Abs. 3	Art. 20 Abs. 1 lit. d, f	Art. 20 Abs. 1 lit. c	Art. 20 Abs. 1 lit. b	Art. 20 Abs. 1 lit. a	(Art. 19 Abs. 1)	Art. 19 Abs. 1
Erwerbsanlass	Schadensabwehr	Angebot der Aktien an Anteilnehmer	Abfindung von Aktionären	(1) unentgeltlicher Erwerb; (2) Einkaufskommission eines Kreditinstituts	Gesamtrechtsnachfolge	Einziehung auf Grund eines HV-Beschlusses zur Kapitalherabsetzung	Handelsbestand eines Finanzhauses, Ermächtigung der HV	allgemeine Ermächtigung der HV
geregelt seit	NotVO 1931	Kleine AktR-Reform 1959, 2. FFG 1994	AktG 1965, UmwBerG 1994	AktG 1937; NotVO 1931	AktG 1965	NotVO 1931	2. FFG 1994	KonTraG 1998
Einbeziehung in die 10 %-Grenze (§ 71 Abs. 2 Nr. 1)	ja	ja	ja	nein	nein	nein	ja, zudem Spezialgrenze von 5 %	ja
Erwerb nur zu Lasten verteilbaren Gesellschaftsvermögens (§ 71 Abs. 2 Satz 2)	ja	ja	ja	nein	nein	nein, aber besondere Kapitalsicherung nach §§ 237, 225	ja	ja
Volleinzahlung (§ 71 Abs. 2 Satz 3)	ja	ja	nein	ja	nein	nein (vgl. § 66 Abs. 3)	ja	ja

### 3. Regelungsgeschichte

#### a) Vom *laissez faire* (1884–1931) zur Prohibition (1931–1998)

Der deutsche Gesetzgeber hat dem Erwerb eigener Aktien lange Zeit keine klaren Grenzen gesetzt<sup>27</sup>. Das ermöglichte während der **großen Depression** nach 1929 überbordende Aktienrückkäufe, die manche Aktienunternehmen in den Ruin trieben. Die Gesellschaften durften daher seit 1931 eigene Aktien grundsätzlich nur noch erwerben, wenn dies zur Abwendung eines schweren Schadens notwendig war, und selbst dann durften die Eigenaktien 10 % aller Aktien nicht übersteigen<sup>28</sup>. Damit war der Aktienrückerwerb im Wesentlichen verboten und der gesetzliche Rahmen in Deutschland für viele Jahrzehnte abgesteckt (vgl. bis heute § 71 Abs. 1 Nr. 1). Die Aktiengesetze von 1937 und 1965 haben die zulässigen Erwerbstatbestände zwar etwas erweitert, doch nur für wenige Sonderfälle (vgl. die Tabelle oben bei Rz. 10).

#### b) Die Europäische Kapitalrichtlinie (1976)

Der Erwerb eigener Aktien durch die Gesellschaft bildet einen Schwerpunkt dieser Richtlinie<sup>29</sup> (Art. 19–24, 39 Kapitalrichtlinie) und wurde dort in Anlehnung an die romanischen Rechte<sup>30</sup> freizügiger und viel durchdachter geregelt als nach damaligem deutschem Recht. Die Mitgliedstaaten müssen ihren Gesellschaften den Aktienrückerwerb nicht erlauben, aber sie können es. Dann bedarf der Erwerb nach Art. 19 Abs. 1 Kapitalrichtlinie grundsätzlich einer **Ermächtigung durch die Hauptversammlung**, die nach der ursprünglichen Richtliniefassung längstens 18 Monate gelten durfte. Der Erwerb darf nicht zu Lasten des gebundenen, ausschüttungsgesperrten Gesellschaftsvermögens erfolgen, darauf legt die Richtlinie großen Wert (Rz. 54), und die Aktien müssen voll eingezahlt sein. Außerdem durfte der Bestand an eigenen Aktien höchstens 10 % aller vorhandenen Aktien umfassen. An diesen Grundtatbestand der Erlaubnis zum Aktienrückkauf knüpft die Richtlinie eine Reihe von Sondertatbeständen, die auf besondere Erwerbszwecke oder Erwerbsformen bezogen sind, wie zum Beispiel die Abfindung von Minderheitsaktionären oder die Gesamtrechtsnachfolge. Hier können die nationalen Rechte entweder von einem ermächtigenden Hauptversammlungsbeschluss absehen oder von allen genannten Anforderungen (Art. 19 Abs. 2 und Art. 20 Kapitalrichtlinie). In diesem Nebenkatalog waren auch die wenigen Erlaubnistatbestände des damaligen deutschen Rechts enthalten, so dass dieses bei Umsetzung der Richtlinie nicht grundsätzlich geändert werden musste<sup>31</sup>.

27 Hierzu und allgemein zur Regelungsgeschichte *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 94–133; *Hirsch*, Der Erwerb eigener Aktien nach dem KonTraG, S. 3–32; *Bednarz*, Der Ermächtigungsbeschluss, S. 29–48; *T. Bezenberger*, Erwerb eigener Aktien, Rz. 22–32; *Benckendorff*, Erwerb eigener Aktien, S. 36–47; zur älteren Zeit auch *S. Schön*, Geschichte und Wesen der eigenen Aktie, 1937.

28 § 226 HGB i.d. Neufassung durch die VO des Reichspräsidenten über Aktienrecht, Bankenaufsicht und über eine Steueramnestie, vom 19.9.1931, RGBl. I 1931, 493; ausführlich hierzu und zur Vorgeschichte *Maltschew*, Der Rückerwerb eigener Aktien in der Weltwirtschaftskrise 1929–1931, 2004.

29 Zweite Richtlinie des Rates vom 13.12.1976 zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 58 Absatz 2 des [damaligen EWG-]Vertrages [heute Art. 50 Abs. 2 lit. g AEUV] im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter für die Gründung der Aktiengesellschaft sowie für Erhaltung und Änderung ihres Kapitals vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten (77/91/EWG), ABl. EG Nr. L 26 v. 31.1.1977, S. 1–13 (nachfolgend Kapitalrichtlinie).

30 Vgl. *Lutter*, Kapital, S. 432 ff.

31 Gesetz zur Durchführung der Zweiten Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften zur Koordinierung des Gesellschaftsrechts vom 13.12.1978, BGBl. I 1978, 1959 (KapRiLiG).

### c) Das KonTraG (1998)

- 13 Erst das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG)<sup>32</sup> hat die Freiräume der europäischen Kapitalrichtlinie auch in Deutschland ausgeschöpft und in den § 71 Abs. 1 die Nr. 8 eingefügt, wonach eigene Aktien auch ohne besonderen sachlichen Erwerbsgrund aufgrund einer allgemeinen Ermächtigung der Hauptversammlung erworben werden dürfen. Das war eine **wichtige gesetzpolitische Wende**: Aus dem grundsätzlichen Verbot des Erwerbs eigener Aktien ist eine grundsätzliche Erlaubnis geworden<sup>33</sup>, wenn auch mit Grenzen und Auflagen.

### d) Die Änderung der Kapitalrichtlinie (2006)

- 14 Im Jahr 2006 hat der europäische Gesetzgeber die Kapitalrichtlinie geändert<sup>34</sup> und die Erlaubnisschranken für den Erwerb eigener Aktien noch weiter gelockert. Die **Ermächtigung** von Seiten der Hauptversammlung darf jetzt für bis zu **fünf Jahre** erteilt werden und nicht mehr nur für 18 Monate (Art. 19 Abs. 1 Unterabs. 1 lit a Kapitalrichtlinie). Außerdem ist ein zulässiger Höchstbestand an eigenen Aktien europarechtlich nicht mehr bindend vorgegeben; die Gesellschaften dürfen vielmehr nach der Richtlinie so viele eigene Aktien zurückerwerben, wie sie ausschüttungsfähiges Kapital haben (Art. 19 Abs. 1 Unterabs. 1 lit b Kapitalrichtlinie). Die nationalen Gesetzgeber können jedoch weiterhin feste zahlenmäßige Höchstgrenzen für den Bestand an eigenen Aktien vorsehen (Art. 19 Abs. 1 Unterabs. 2 lit i Kapitalrichtlinie).

### e) Das ARUG und das BilMoG (2009)

- 15 Das Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts (**BilMoG**)<sup>35</sup> hat die bilanzielle Behandlung des Erwerbs und der Wiederausgabe eigener Aktien neu geregelt. Der Aktienrückerwerb wird jetzt auch bilanzell als dasjenige abgebildet, was er substantiell ist, nämlich eine Ausschüttung (vgl. Rz. 3 f., näher zur Rechnungslegung Rz. 56 ff., 88). Des Weiteren hat das Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (**ARUG**)<sup>36</sup>, das eigentlich ganz andere Materien betraf, in Anlehnung an die geänderte Kapitalrichtlinie die zulässige **Geltungsdauer der Ermächtigung** zum Aktienrückerwerb auf bis zu **fünf Jahre** verlängert (§ 71 Abs. 1 Nr. 7 und 8). Das leuchtet ein. Die Fünfjahresfrist gilt ja auch für die Ermächtigung des Vorstands zur Ausgabe neuer Aktien aus genehmigtem Kapital (Art. 25 Abs. 2 Satz 3 Kapitalrichtlinie, § 204 Abs. 1 und 2 AktG)<sup>37</sup>, das in mancher Hinsicht ein Gegenstück zum Erwerb eigener Aktien ist. Die Bestandshöchstgrenze für eigene Aktien in Höhe von 10 % des Grundkapitals hat der deutsche Gesetzgeber dagegen stehen gelassen. Auch das war

32 Vom 27.4.1998, BGBl. I 1998, 786.

33 Lüken, Der Erwerb eigener Aktien nach §§ 71 ff. AktG, S. 132–137; *Wastl*, DB 1997, 461, 462 li.Sp.; *Benckendorff*, Erwerb eigener Aktien, S. 209 f.; *T. Bezenberger*, Erwerb eigener Aktien, Rz. 32. Anders, nämlich immer noch von einem grundsätzlichen Verbot ausgehend, *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 3, 31; *Hüffer*, § 71 AktG Rz. 1, 3 ff.; *Bednarz*, Der Ermächtigungsbeschluss, S. 108 ff.; *Westphal*, Der nicht zweckgebundene Erwerb eigener Aktien, S. 133, 146; wohl auch OLG Hamburg v. 18.9.2009 – 11 U 183/07, juris, Rz. 73.

34 Richtlinie 2006/68/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6.9.2006 zur Änderung der Richtlinie 77/91/EWG des Rates in Bezug auf die Gründung von Aktiengesellschaften und die Erhaltung und Änderung ihres Kapitals, ABl. EU Nr. L 264 v. 25.9.2006, S. 32–36.

35 Vom 25.5.2009, BGBl. I 2009, 1102.

36 Vom 30.7.2009, BGBl. I 2009, 2479.

37 Diese Parallele zieht auch der RegE für das ARUG, BT-Drucks. 16/11642 v. 21.1.2009, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 6a (betr. § 71 Abs. 1), S. 25 re. Sp.

richtig<sup>38</sup>. Man mag sich zwar fragen, weshalb die Gesellschaft dasjenige, was sie als Dividende an die Aktionäre verteilen kann, nicht auch im Wege des Aktienrückkaufs soll ausschütten dürfen. Aber die Gefahr, dass die Liquidität der Gesellschaft ungebührlich ausgehöhlt wird, ist beim Aktienrückkauf größer. Die Ausschüttungspolitik kann hier wegen ihrer ungleichmäßigen Auswirkungen leichter zum Spielball von Eigeninteressen einzelner starker Aktionäre werden. Und dem Aktienrückkauf wohnt eine gewisse Suchtgefahr inne, wenn der Vorstand die Aktien für unterbewertet hält und der Rückkauf den Börsenkurs beflügeln soll (vgl. Rz. 90).

## II. Die Ermächtigung von Seiten der Hauptversammlung zum Erwerb eigener Aktien (§ 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 1 und 6)

### 1. Zur Gesetzessystematik

Der Erwerb eigener Aktien wird formal gesehen und nach außen hin durch Umsatzgeschäfte vorgenommen und ist so betrachtet ein Akt der Geschäftsführung und Vertretung, der dem Vorstand obliegt. Aber der Aktienrückerwerb ist als Ausschüttungsvorgang auch eine Maßnahme der Gewinnverwendung (Rz. 3 f.) und rührt überdies an die Beteiligungsverhältnisse der Gesellschaft. Das sind Angelegenheiten der Aktionäre. Der Vorstand braucht daher für den Aktienrückerwerb grundsätzlich eine Ermächtigung von Seiten der Hauptversammlung. Der Erwerbstatbestand des § 71 Abs. 1 Nr. 8, der diesen Rechtsgedanken umsetzt, erscheint zwar in dem gesetzlichen Katalog zulässiger Erwerbsanlässe erst an letzter Stelle, weil er zeitlich als Letzter in das Gesetz eingefügt wurde (Rz. 13). Aber rechtssystematisch und praktisch ist dies der **Hauptkorridor für den Erwerb eigener Aktien** durch die Gesellschaft<sup>39</sup>. Er ist ja auch der Grundtatbestand der europäischen Kapitalrichtlinie. Die Richtlinienbestimmung lautet:

**Art. 19 Abs. 1 Unterabs. 1 lit. a Kapitalrichtlinie.** „Die Genehmigung für den Erwerb wird von der Hauptversammlung erteilt, welche die Einzelheiten des vorgesehenen Erwerbs und insbesondere die Höchstzahl der zu erwerbenden Aktien, die Geltungsdauer der Genehmigung, die sich nach den nationalen Rechtsvorschriften richtet, dabei aber fünf Jahre nicht überschreiten darf, und bei entgeltlichem Erwerb den niedrigsten und höchsten Gegenwert festlegt. ...“

### 2. Der Ermächtigungsbeschluss der Hauptversammlung

#### a) Zeitpunkt und allgemeine Beschlussanforderungen

Die Hauptversammlung kann den Vorstand zum Aktienrückerwerb lediglich ermächtigen, nicht aber verpflichten<sup>40</sup>. Der Beschluss muss zeitlich **vor dem Aktienrue**rwerb gefasst werden. Die Ermächtigung ist keine Satzungsänderung, bedarf daher nur einfacher Stimmenmehrheit (§ 133 Abs. 1) und wird nicht im Handelsregister eingetragen.

38 Stellungnahme der Arbeitsgruppe Europäisches Gesellschaftsrecht (Group of German Experts on Corporate Law) vom 1.3.2003, ZIP 2003, 863, 873; Merkt in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 10 ff.; Bayer, BB 2004, 1, 8. Anders Escher-Weingart/Kübler, ZHR 162 (1998), 537, 558 f.; Oechsler, ZHR 170 (2006), 72, 73 ff.; Westphal, Der nicht zweckgebundene Erwerb eigener Aktien, S. 183 ff.; 1. Aufl. Rz. 14.

39 Ebenso Schanze in FS Nobel, S. 999, 1007 ff.

40 Bednarz, Der Ermächtigungsbeschluss, S. 144 ff.

**b) Kein Gebot einer Zweckvorgabe**

- 18 Anders als fast alle übrigen Erlaubnistatbestände für den Erwerb eigener Aktien, die auf besondere materielle Erwerbszwecke ausgerichtet sind, ist der Aktienerwerb mit Ermächtigung der Hauptversammlung an **keine bestimmte gesetzliche Zweckvorgabe** gebunden<sup>41</sup>. **Auch die Hauptversammlung muss keinen Zweck** für den Erwerb **vorgeben**<sup>42</sup>. Das war zwar in einem früheren Gesetzentwurf so vorgesehen<sup>43</sup>, wurde aber als zu schwerfällig kritisiert<sup>44</sup>, und ist deshalb nicht Gesetz geworden. Die Hauptversammlung muss vielmehr nur Vorgaben zur Geltungsdauer der Ermächtigung, zum Erwerbsvolumen und zum Preis machen. (S. aber auch Rz. 23 zu möglichen freiwilligen Zweckvorgaben sowie Rz. 80, 82 ff. und 26 f. zur Mitwirkung der Hauptversammlung bei einer späteren Wiederausgabe oder Einziehung der eigenen Aktien).

**c) Geltungsdauer der Ermächtigung**

- 19 Sie umfasst höchstens **fünf Jahre**. Verlauf und Ende der Frist berechnen sich nach §§ 187 ff. BGB<sup>45</sup>. Beschließt also die Hauptversammlung am 26.4.00, so endet eine Fünf-Jahres-Frist mit Ablauf des 26.4.05. Die Frist gilt nur für den Erwerb der Aktien, nicht für das Behalten<sup>46</sup>. Innerhalb der Frist müssen sowohl das schuldrechtliche Verpflichtungsgeschäft über den Aktienerwerb als auch der gegenständlich verfügende Erwerb zustande kommen. Die Ermächtigung kann **beliebig oft erneuert** werden, auch schon vor Fristablauf. Ebenso kann die Hauptversammlung eine bestehende Ermächtigung mit einfacher Mehrheit für die Zukunft wieder aufheben<sup>47</sup> oder abändern.
- 20 Die Geltungsdauer der Ermächtigung muss **im Hauptversammlungsbeschluss festgeschrieben** sein<sup>48</sup>. Das ergibt sich im Wege der Gesetzesauslegung aus den Vorgaben der europäischen Kapitalrichtlinie (oben Rz. 16). Der Beschluss muss also entweder ein bestimmtes Enddatum nennen (bis zum Ablauf des 26.4.05) oder eine Zeitspanne (vom Tag der Beschlussfassung so und so viele Monate oder Jahre)<sup>49</sup>. Enthält der Ermächtigungsbeschluss keine Zeitvorgabe, so gilt nicht etwa von Gesetzes wegen die fünfjährige Höchstfrist, sondern der Ermächtigungsbeschluss ist nichtig (§ 241 Nr. 3)<sup>50</sup> und ein hierauf gestützter Aktienerwerb fehlerhaft (§ 71 Abs. 4 Satz 2)<sup>51</sup>.

41 RegE für das KonTraG, BT-Drucks. 13/9712 v. 28.1.1998, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 4–5 (betr. § 71), S. 13 re.Sp.

42 LG Berlin v. 15.11.1999 – 99 O 83/99, AG 2000, 328, 329 li.Sp.; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 266; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 93. Zu Unrecht zweifelnd OLG München v. 28.1.2002 – 7 W 814/01, AG 2003, 163 re.Sp.

43 Referentenentwurf 1996 für das KonTraG, Art. 1 Nr. 4 (betr. § 71 Abs. 1 Nr. 8), ZIP 1996, 2129, 2130 re.Sp.

44 Deutscher Anwaltverein, ZIP 1997, 163, 170 f.; Bundesverband der Deutschen Industrie und andere, WM 1997, 490, 492 li.Sp.

45 *Möller*, Rückerwerb eigener Aktien, Rz. 27 ff.; *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 197.

46 RegE für das KonTraG, BT-Drucks. 13/9712 v. 28.1.1998, Anlage 1, Begr. zu Art. 1 Nr. 4–5 (betr. § 71), S. 13 li.Sp.; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 253.

47 Ausführlich zur Verlängerung, Ersetzung und Aufhebung der Ermächtigung *Bednarz*, Der Ermächtigungsbeschluss, S. 150–172.

48 *Möller*, Rückerwerb eigener Aktien, Rz. 18 ff.; *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 197; *Bednarz*, Der Ermächtigungsbeschluss, S. 127 ff.

49 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 125; *Möller*, Rückerwerb eigener Aktien, Rz. 27 ff.

50 *Möller*, Rückerwerb eigener Aktien, Rz. 18 ff., 26; *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 195, 197; *Hüffer*, § 71 AktG Rz. 19e; *Wieneke* in Bürgers/Körber, § 71 AktG Rz. 31.

51 *Hüffer*, § 71 AktG Rz. 19e; *Block* in Heidel, § 71 AktG Rz. 61.

**d) Erwerbsvolumen**

Die Ermächtigung zum Aktienrückerwerb darf sich nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 1 **höchstens** auf Aktien im Gesamtnennbetrag oder mit einem anteiligen Grundkapitalsbetrag von **10 %** des Grundkapitals erstrecken. Gemeint ist nicht die Menge an Aktien, welche die Gesellschaft insgesamt in Händen halten darf (dies ist gesondert in § 71 Abs. 2 Satz 1 geregelt, s. Rz. 51 f.), sondern die **Menge, die sie** auf Grund dieser einen Ermächtigung **erwerben darf**<sup>52</sup>. Das Gesetz bezieht sich hier auf Art. 19 Abs. 1 Unterabs. 1 lit a Kapitalrichtlinie, wonach der Ermächtigungsbeschluss der Hauptversammlung „die Höchstzahl der zu erwerbenden Aktien ... festlegt“. Wenn also die Gesellschaft mit Ermächtigung der Hauptversammlung 10 % ihrer Aktien zurückerwirbt und dann 6 % wieder veräußert, darf sie aufgrund der bestehenden Ermächtigung nicht noch einmal 6 % der Aktien zurückerwerben, sondern hierzu ist eine neue Ermächtigung erforderlich. Maßgebend für die Obergrenze ist das satzungsmäßig bestimmte Grundkapital im Ermächtigungszeitpunkt<sup>53</sup> (und nicht zur Zeit des Rückerwerbs<sup>54</sup>), damit die Aktionäre abschätzen können, worauf sie sich einlassen. Das zulässige Erwerbsvolumen muss im Ermächtigungsbeschluss festgelegt sein (§ 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 1), andernfalls ist der Beschluss nichtig (§ 241 Nr. 3)<sup>55</sup>. Die gesetzliche Höchstgrenze von 10 % für das Erwerbsvolumen steht allerdings im Widerspruch zum europäischen Recht, denn dieses erlaubt gesetzliche Mengengrenzen nur für den Bestand an eigenen Aktien (Art. 19 Abs. 1 Unterabs. 2 lit. i Kapitalrichtlinie) und nicht auch für den Umfang der Erwerbsermächtigung<sup>56</sup>.

**e) Preisvorgaben**

Nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 1 AktG und Art. 19 Abs. 1 Unterabs. 1 lit a Kapitalrichtlinie muss der Ermächtigungsbeschluss des Weiteren „den niedrigsten und höchsten Gegenwert festleg[en]“, also den Mindest- und Höchstpreis für den Aktienrückkauf. Auch das ist Wirksamkeitsvoraussetzung für den Beschluss<sup>57</sup>. Der **Höchstpreis** braucht nicht betragsmäßig bestimmt zu sein, sondern kann auch in relativer Anbindung an den Börsenkurs im künftigen Erwerbszeitpunkt vorgegeben werden<sup>58</sup>, etwa in der Weise, dass der Kurs am Tag des Erwerbs oder auch der durchschnittliche Kurs einer dem Erwerb vorausgehenden Zahl von Börsentagen bis zu einem bestimmten Prozentsatz überschritten werden darf<sup>59</sup>, wobei eine Abweichung von 10 % als rechtmäßig angesehen<sup>60</sup> und üblicher Weise durch den Hauptversammlungsbeschluss ermöglicht wird, aber richtiger Weise auch höhere Mehrbeträge zulässig sein können (Rz. 5). Dass die Hauptversammlung außerdem einen **Mindestpreis** vorgeben muss,

52 RegE für das KonTraG, BT-Drucks. 13/9712 v. 28.1.1998, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 4–5 (betr. § 71), S. 13; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 264.

53 *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 204; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 103; *Bednarz*, Der Ermächtigungsbeschluss, S. 139; *Last*, Der Erwerb eigener Aktien als Ausschüttungsinstrument, S. 42.

54 So aber *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 265; *Lutter/Drygala* in Köln-Komm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 134.

55 *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 102; *Block* in Heidel, § 71 AktG Rz. 61.

56 *Cahn*, Der Konzern 2007, 385, 392 ff.

57 *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 271.

58 RegE für das KonTraG, BT-Drucks. 13/9712 v. 28.1.1998, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 4–5 (betr. § 71), S. 13 li.Sp. – Zur Preisberechnung beim Erwerb eigener Aktien mittels Call Optionen s. *J. Vetter*, AG 2003, 478, 480 f.; *J. Vetter*, AG 2004, 344.

59 LG Berlin v. 15.11.1999 – 99 O 83/99, AG 2000, 328, 329 li.Sp.; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 249, 263.

60 LG Berlin v. 15.11.1999 – 99 O 83/99, AG 2000, 328, 329 li.Sp.

## § 71

ist ziemlich unsinnig<sup>61</sup>, aber nun einmal Gesetz. Wenn einem nichts Besseres einfällt, kann man den anteiligen Grundkapitalsbetrag der Aktien als Untergrenze festschreiben<sup>62</sup>.

## f) Weitere mögliche Beschlussinhalte

- 23 Die Hauptversammlung kann im Ermächtigungsbeschluss dem Vorstand weitere Vorgaben machen, und auf diese Weise die Ermächtigung einschränken. Das gilt insbesondere im Hinblick auf den **Zweck**<sup>63</sup> sowie die **Art und Weise des Aktienrückkaufs**<sup>64</sup>, ob also etwa die Aktien über die Börse erworben werden sollen oder im Wege eines öffentlichen Rückkaufangebots, und welche Form das letztere annehmen soll (vgl. Rz. 64 ff.). Dann muss sich der Vorstand daran halten, sonst ist der spätere Erwerb von der Ermächtigung nicht gedeckt und daher fehlerhaft (§ 71 Abs. 4)<sup>65</sup>. Die Hauptversammlung kann die Entscheidung des Vorstands zum Aktienruckerwerb auch an die **Zustimmung des Aufsichtsrats** binden<sup>66</sup>. Bei Verstoß handelt der Vorstand zwar gesellschaftsintern pflichtwidrig, aber der Aktienerwerb ist nach außen hin rechtens<sup>67</sup>, nicht anders als beim Verstoß gegen satzungsmäßige Zustimmungsvorbehalte (§ 111 Abs. 4 Satz 2). Außerdem kann die Versammlung schon vorab bestimmen, was künftig mit den zurückerworbenen Aktien geschehen soll<sup>68</sup> (näher Rz. 26 ff., 80 ff.).

## 3. Der ermächtigte Vorstand

## a) Kompetenzen

- 24 Im Rahmen der Ermächtigung durch die Hauptversammlung entscheidet der **Vorstand** über den Umfang sowie die Art und Weise des Aktienruckerwerbs als Maßnahme der **Geschäftsführung**<sup>69</sup>. Und er schließt im Namen der Gesellschaft die Verträge mit den veräußernden Aktionären über den Erwerb der Aktien durch die Gesellschaft. Näher **zur Art und Weise des Aktienruckerwerbs** unten Rz. 63 ff. Die Satzung oder der Aufsichtsrat können den Aktienruckerwerb nach § 111 Abs. 4 Satz 2 einem Zustimmungsvorbehalt von Seiten des **Aufsichtsrats** unterwerfen; ein Verstoß hiergegen hat aber nur gesellschaftsinterne Folgen<sup>70</sup> (vgl. Rz. 23).

61 T. Bezenberger, Erwerb eigener Aktien, Rz. 43; Bednarz, Der Ermächtigungsbeschluss, S. 175. Anders Cahn in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 109.

62 Der Aktienruckerwerb unter pari bereitet besondere bilanzielle Probleme; Kropff, ZIP 2009, 1137, 1141 f.

63 RegE für das KonTraG, BT-Drucks. 13/9712 v. 28.1.1998, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 4–5 (betr. § 71), S. 13 re.Sp.

64 Merkt in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 269.

65 Oechsler in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 207; Hüffer, § 71 AktG Rz. 19f.

66 Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 139; Hüffer, § 71 AktG Rz. 19 f.; Möller, Rückerwerb eigener Aktien, Rz. 90 ff., 380; Rieckers, AG 2009, 700 f. Anders Cahn in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 98; Wieneke in Bürgers/Körper, § 71 AktG Rz. 34.

67 Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 139; Hüffer, § 71 AktG Rz. 19f. Anders, nämlich für Unrechtmäßigkeit des Erwerbs auch nach außen hin, Möller, Rückerwerb eigener Aktien, Rz. 90 ff., 380.

68 RegE für das KonTraG, BT-Drucks. 13/9712 v. 28.1.1998, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 4–5 (betr. § 71), S. 13 re.Sp.

69 RegE für das KonTraG, BT-Drucks. 13/9712 v. 28.1.1998, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 4–5 (betr. § 71), S. 13 re.Sp.

70 Oechsler in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 207; Möller, Rückerwerb eigener Aktien, Rz. 89 f., 381.

**b) Besonderheiten bei Übernahmeangeboten**

Zu den möglichen Abwehrmaßnahmen einer Zielgesellschaft gegen ein Übernahmeangebot gehört auch der Erwerb eigener Aktien<sup>71</sup> (vgl. auch unten Rz. 32 zu § 71 Abs. 1 Nr. 1). Wird der Vorstand hierzu **nach dem Übernahmeangebot** von der Hauptversammlung gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 ermächtigt, genügt für deren Beschluss wie gewöhnlich die einfache Stimmenmehrheit<sup>72</sup> (vgl. Rz. 17). Wird demgegenüber die Ermächtigung schon **vor dem Übernahmeangebot** auf Vorrat erteilt, kommen zusätzlich die Anforderungen des § 33 Abs. 2 WpÜG zur Geltung, das heißt der Ermächtigungsbeschluss bedarf qualifizierter Mehrheit und muss den Aktienrückerwerb gerade auch zur Abwehr möglicher künftiger Übernahmeangebote zulassen, was nur für höchstens 18 Monate zulässig ist. Dagegen darf der Vorstand eine vor dem Übernahmeangebot erteilte allgemeine Ermächtigung der Hauptversammlung zum Aktienrückerwerb, die nicht auch zielgerichtet zur Abwehr solcher Angebote beschlossen worden ist, nach dem Übernahmeangebot nicht mehr zu dessen Abwehr ausschöpfen, auch nicht mit Zustimmung des Aufsichtsrats<sup>73</sup>.

**4. Ermächtigung des Vorstands zur Einziehung zurückzuerwerbender Aktien****a) Überblick**

Die Hauptversammlung kann den Vorstand nicht nur zum Erwerb eigener Aktien, sondern nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 6 auch dazu „ermächtigen, die eigenen Aktien ohne weiteren Hauptversammlungsbeschluss einzuziehen.“ Das ist **etwas anderes als** der Erwerb eigener Aktien zur Einziehung nach **§ 71 Abs. 1 Nr. 6**. Dort wird die Einziehung von der Hauptversammlung vorab und bindend beschlossen, und der Vorstand führt diesen Beschluss mit dem anschließenden Rückerwerb nur aus (Rz. 47). Im Rahmen des § 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 6 entscheidet demgegenüber der Vorstand aufgrund der Ermächtigung selbst, und zwar zunächst über den Rückerwerb und dann noch einmal über die Einziehung.

**b) Einziehungsermächtigung von Seiten der Hauptversammlung**

Die Ermächtigung der Hauptversammlung an den Vorstand zur Einziehung der zurückzuerwerbenden Aktien (§ 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 6) kann **gleichzeitig** und in demselben Beschluss erteilt werden, wie die Ermächtigung des Vorstands zum Rückerwerb der Aktien. Die Einziehungsermächtigung kann aber **auch nachträglich** durch einen gesonderten Hauptversammlungsbeschluss begründet werden<sup>74</sup>, und zwar auch für eigene Aktien, die auf andere Weise als nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 erworben wurden<sup>75</sup>. Die Einziehung von Aktien ist eine Satzungsänderung, welche die eingezogenen Aktien erlöschen lässt und regelmäßig auch das Grundkapital um den auf diese Aktien anteilig entfallenden Betrag herabsetzt (§ 237). Die Ermächtigung des Vorstands ist in

71 Näher Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 143 ff.; Berrar/Schnorbus, ZGR 2003, 59, 100 ff.; Veller, Öffentliche Angebote zum Erwerb eigener Aktien, S. 171 ff.; Hirsch, Der Erwerb eigener Aktien nach dem KonTraG, S. 56 ff.

72 Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 147.

73 Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 148 f.; T. Bezenberger, Erwerb eigener Aktien, Rz. 53, auch Rz. 52; Hirte, ZGR 2002, 623, 647 f. Anders Beschlussempfehlung und Bericht des BT-Finanzausschusses zum RegE 2001 für das WpÜG, BT-Drucks. 14/7477, S. 74; Berrar/Schnorbus, ZGR 2003, 59, 106 f.; Hirsch, Der Erwerb eigener Aktien nach dem KonTraG, S. 63.

74 Merkt in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 298; Cahn in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 145. Anders Oechsler in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 281; Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 197.

75 Reichert/Harbarth, ZIP 2001, 1441, 1450.

diesem Fall der Sache nach ein **negatives genehmigtes Kapital**. Deshalb bedarf der hierhin gehende Ermächtigungsbeschluss grundsätzlich entsprechend §§ 179 Abs. 2 und 222 Abs. 1 einer Dreiviertel-Mehrheit<sup>76</sup>. Für eine Einziehung im vereinfachten Verfahren nach § 237 Abs. 3 (vgl. Rz. 48), das in den hier angesprochenen Fällen regelmäßig gangbar ist (Rz. 28), genügt dagegen analog § 237 Abs. 4 Satz 2 die einfache Mehrheit<sup>77</sup>. Bei Stückaktien kann die Hauptversammlung den Vorstand auch zur Einziehung ohne Kapitalherabsetzung ermächtigen (§ 237 Abs. 3 Nr. 3), so dass sich der Anteil der übrigen Aktien am Grundkapital erhöht<sup>78</sup> (vgl. Rz. 47 f.). Auch für eine solche Ermächtigung reicht entsprechend § 237 Abs. 4 Satz 2 die einfache Mehrheit.

### c) Erwerb und Einziehung der Aktien durch den Vorstand

- 28 **Beim Erwerb** der Aktien durch die Gesellschaft sind die **Kapitalerhaltungsschranken** des § 71 Abs. 2 zu beachten, das heißt die Gesellschaft darf die Aktien nur mit Mitteln erwerben, die sie auch als Dividende ausschütten könnte<sup>79</sup> (Rz. 54, 59 ff., auch Rz. 4). Da die Aktien anschließend aus den Händen der Gesellschaft unentgeltlich eingezogen werden, gelten dann grundsätzlich **nicht** noch einmal **die Kapitalherabsetzungsregeln über den Gläubigerschutz** (arg. § 237 Abs. 3 Nr. 1). Allerdings muss bei der Einziehung im Wege der Kapitalherabsetzung die Kapitalrücklage um den Herabsetzungsbetrag des Grundkapitals aufgestockt werden (§ 237 Abs. 5), und hierfür müssen schon im Zeitpunkt des Aktienruckerwerbs hinreichende verteilbare Mittel vorhanden sein (vgl. Rz. 60 f.). Der Aktienruckerwerb muss innerhalb der höchstens fünfjährigen Ermächtigungsfrist erfolgen (Rz. 19). Die Einziehung hingegen ist nicht fristgebunden, das folgt im Umkehrschluss aus der gesetzlichen Fristvorgabe für die Erwerbsermächtigung<sup>80</sup>.

### 5. Rückerwerb und Einziehung von Aktien einer bestimmten Gattung

- 29 Bezieht sich der Rückkauf und gegebenenfalls eine nachfolgend vorgesehene Einziehung nur auf Aktien einer bestimmten Gattung, so liegt hierin eine Ungleichbehandlung der Aktiegattungen. Diese muss schon im Ermächtigungsbeschluss der **Hauptversammlung** vorgesehen und sachlich gerechtfertigt sein<sup>81</sup>. Sind mehrere stimmberechtigte Aktiegattungen vorhanden, müssen die Inhaber der vom Rückkauf ausgeschlossenen Aktiegattungen nach dem Rechtsgedanken der §§ 179 Abs. 3 und 222 Abs. 2 durch **Sonderbeschluss** zustimmen, um die Ungleichbehandlung zu rechtfertigen. Das gilt auch für die Inhaber von **Vorzugsaktien ohne Stimmrecht**, wenn sie vom Rückerwerb ausgeschlossen werden<sup>82</sup>. Sollen dagegen allein die stimmrechtslosen Vorzugsaktien zurückerworben werden, müssen deren Inhaber keinen Sonderbeschluss fassen, weil sich nicht die Rechte der Vorzugsaktien vermindern, sondern nur ihre Zahl<sup>83</sup>.

76 *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 298. Anders, nämlich stets für einfache Mehrheit, *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 146; *Rieckers*, AG 2009, 700, 701 li.Sp.

77 Ebenso im Ansatz *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 298; auch *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 280.

78 *Kitanoff*, Der Erwerb eigener Aktien, S. 114.

79 *Rieckers*, AG 2009, 700, 702 f.

80 *Kocher*, NZG 2010, 172, 173 f.; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 298. Anders, nämlich für fünfjährige Höchstfrist in Anlehnung an § 202 Abs. 1, *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 198.

81 *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 128.

82 Vgl. allgemein zur Sonderbeschlussfassung dieser Aktionäre *T. Bezenberger*, Vorzugsaktien ohne Stimmrecht, 1991, S. 115 ff., 140 ff., 163 ff.

83 Dem zuneigend auch *Hillebrandt/Schrepper*, BB 2001, 533, 536 f.

### III. Spezielle Erwerbsanlässe (§ 71 Abs. 1 Nr. 1–7)

§ 71 Abs. 1 Nr. 1–7 enthalten eine Reihe besonderer und **privilegierter Erlaubnistatbestände** für den Erwerb eigener Aktien durch die Gesellschaft. Das Gesetz sieht hier von einem Ermächtigungsbeschluss der Hauptversammlung ab (mit Ausnahme von Nr. 7, betr. den Eigenhandel der Aktienbanken), und es sieht zum Teil sogar von den Mengen- und Kapitalerhaltungsschranken des Aktienrückkerwerbs ab (§ 71 Abs. 2). 30

#### 1. Schadensabwendung (§ 71 Abs. 1 Nr. 1)

##### a) Begriff und Notwendigkeit der Schadensabwendung

Nach § 71 Abs. 1 Nr. 1 darf die Gesellschaft auch ohne Hauptversammlungsbeschluss eigene Aktien erwerben, „wenn der Erwerb **notwendig** ist, um einen schweren, unmittelbar bevorstehenden Schaden von der Gesellschaft abzuwenden“. Der Aktienrückkerwerb muss also zur Schadensabwendung taugen, es dürfen keine besseren oder ebenso guten Mittel zur Hand sein<sup>84</sup>, und die Zeit muss so sehr drängen, dass man die Hauptversammlung nicht mehr nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 vorab befragen kann<sup>85</sup>. Der **Schaden** muss **der Gesellschaft** selbst und nicht nur den Aktionären drohen<sup>86</sup>. Deshalb berechtigen im Rahmen des Schadensabwehr-Tatbestands **Kursverluste** in aller Regel **nicht** zu Stützungskäufen<sup>87</sup>, sondern nur ausnahmsweise, wenn etwa ein gezielter und manipulativer Angriff auf den Kurs der Aktien geführt wird und das Fortkommen der Gesellschaft ernstlich gefährdet, zum Beispiel bei einer Börseneinführung oder wichtigen Neuemission und auch im Vorfeld einer Verschmelzung<sup>88</sup>. 31

##### b) Abwehr von Übernahmeversuchen

Als Abwehrmaßnahme gegen unerwünschte Unternehmensübernahmen (vgl. schon oben Rz. 25 zu § 71 Abs. 1 Nr. 8) ist der Erwerb eigener Aktien zur Schadensabwendung nach § 71 Abs. 1 Nr. 1 **grundsätzlich unzulässig**<sup>89</sup>, wenn auch nicht schlechthin<sup>90</sup>. Ein drohender oder schon angelaufener Übernahmeversuch kann den Erwerb **in engen Ausnahmefällen** rechtfertigen, wenn ernsthafte Besorgnis besteht, dass der Aktienaufkäufer die Gesellschaft gesetzeswidrig ausplündern oder vom Markt verdrängen will oder ähnliche Pläne verfolgt, deren Verwirklichung das Recht nicht erlaubt<sup>91</sup>. 32

84 OLG Hamburg v. 18.9.2009 – 11 U 183/07, juris, Rz. 77; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 169; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 52.

85 *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 166, 183.

86 BFH v. 16.2.1977 – I R 163/75, BFHE 122, 52, 54 = BStBl. II 1977, 572; *Benckendorff*, Erwerb eigener Aktien, S. 212 und allg. M.

87 „Jedenfalls“ gegen die Zulässigkeit von Aktienrückkäufen nach § 71 Abs. 1 Nr. 1 zum Zweck „normaler Kurspflege“ RegE für das AktG, BT-Drucks. IV/171 v. 3.2.1962, Anlage 1, Begründung zu § 68 [= § 71 a.F.], S. 118 li.Sp., auch bei *Kropff*, Aktiengesetz, § 71, S. 91.

88 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 49 ff.; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 178 f.; *Benckendorff*, Erwerb eigener Aktien, S. 216 f.; *Flechtheim* in Düringer/Hachenburg, HGB, 3. Aufl., Bd. III/1, 1934, § 226 HGB Anm. 17.

89 BFH v. 16.2.1977 – I R 122, 52, BFHE 122, 52, 53 f. = BStBl. II 1977, 572 (wo die Gesellschaft einem unerwünschten Aktienaufkauf durch ein potenzielles Konkurrenzunternehmen zuvorgekommen war); *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 54 ff.; *Hopt*, ZGR 1993, 534, 563 f.; *Benckendorff*, Erwerb eigener Aktien, S. 218 ff.

90 So aber *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 115–124; *Assmann/Bozenhardt* in Assmann/Basaldua/Bozenhardt/Peltzer, Übernahmeangebote, ZGR-Sonderheft 9, 1990, S. 132 ff.; *Kitanoff*, Der Erwerb eigener Aktien, S. 174 f.; *Otto*, DB 1988, Beilage 12, S. 8 li.Sp.

91 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 56; *Benckendorff*, Erwerb eigener Aktien, S. 219 f.; *van Aabel*, Vorstandspflichten bei Übernahmeangeboten, 1996, S. 22 ff.,

## 2. Arbeitnehmeraktien (§ 71 Abs. 1 Nr. 2 und Abs. 3 Satz 2)

- 33 Nach § 71 Abs. 1 Nr. 2 darf die Gesellschaft eigene Aktien ohne Ermächtigungsbeschluss der Hauptversammlung erwerben, „wenn die Aktien Personen, die im Arbeitsverhältnis zu der Gesellschaft oder einem mit ihr [im Sinne des § 15] verbundenen Unternehmen stehen oder standen, zum Erwerb angeboten werden sollen“. **Dazu gehören** auch leitende Angestellte<sup>92</sup> sowie ehemalige Arbeitnehmer, also vor allem Betriebsrentner und sonstige Ruheständler<sup>93</sup>, nicht aber Organmitglieder<sup>94</sup>. Für die **Zulässigkeit des Aktienrückerwerbs** nach § 71 Abs. 1 Nr. 2 genügt die beim Abschluss des schuldrechtlichen Erwerbsgeschäfts bestehende und realistische Absicht des Vorstands, die Aktien später an die Begünstigten weiterzugeben; dies muss nach außen erkennbar und in der Regel durch einen Vorstandsbeschluss in Erscheinung treten<sup>95</sup>.
- 34 Die so erworbenen Aktien müssen nach § 71 Abs. 3 Satz 2 innerhalb eines Jahres nach ihrem Erwerb **an die Begünstigten ausgegeben** werden. Dies kann im Rahmen des Üblichen und Angemessenen auch verbilligt geschehen<sup>96</sup>. Werden die Aktien nicht rechtzeitig weitergegeben, wird der Erwerb nicht nachträglich unzulässig<sup>97</sup>. Die Gesellschaft muss dann aber die Aktien entsprechend § 71c Abs. 1 anderweitig veräußern<sup>98</sup>, und zwar innerhalb eines Jahres nach Aufgabe der ursprünglichen Absicht zur Weitergabe an die Arbeitnehmer, spätestens binnen zwei Jahren ab dem Rückerwerb (vgl. auch § 71c Rz. 5); dabei ist das Vorerwerbsrecht der Aktionäre zu beachten (Rz. 80 f.), falls die Aktien nicht doch noch an die Arbeitnehmer ausgegeben werden<sup>99</sup>.
- 35 **Aktionsoptionspläne** für Arbeitnehmer können **nicht** nach § 71 Abs. 1 Nr. 2 bedient werden<sup>100</sup>, sondern nur nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 auf Grund eines Beschlusses der Hauptversammlung in entsprechender Anwendung des § 193 Abs. 2 Nr. 4 (vgl. hierzu Rz. 85 f.). Denn der Verwässerungseffekt für die Aktionäre ist hier viel weniger kalkulierbar und kann größer sein, als wenn die Aktien sogleich an die Arbeitnehmer ausgegeben werden. Aktionsoptionspläne sind wie eine Kurswette zwischen den Op-

166 ff.; *Werner*, AG 1972, 93, 96 re.Sp.; *Flechtheim* in Düringer/Hachenburg, HGB, 3. Aufl., Bd. III/1, 1934, § 226 HGB Anm. 17; mit gleicher Grundtendenz BGH v. 6.10.1960 – II ZR 150/58, BGHZ 33, 175, 182 f., 185 ff. (betr. Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss). Offen gelassen in BFH v. 16.2.1977 – I R 163/75, BFHE 122, 52, 54 = BStBl. II 1977, 572.

92 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 74; *Wieneke* in Bürgers/Körper, § 71 AktG Rz. 17.

93 RegE für das 2. FFG, BT-Drucks. 12/6679 v. 27.1.1994, Begründung zu Art. 4 Nr. 2 (betr. § 71), S. 83 re.Sp.

94 RegE für das KonTraG, BT-Drucks. 13/9712 v. 28.1.1998, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 4–5 (betr. § 71), S. 15 li.Sp.; LG Mainz v. 27.8.2004 – 11 HK.O 16/04, NZG 2005, 325 re.Sp.; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 76.

95 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 68 f. Strenger *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 61 (stets Vorstandsbeschluss).

96 *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 146; *Wieneke* in Bürgers/Körper, § 71 AktG Rz. 17.

97 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 71, 85; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 194; *Hüffer*, § 71 AktG Rz. 13, 23.

98 *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 143 und Rz. 335, § 71c AktG Rz. 7; auch *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 85, § 71c AktG Rz. 21.

99 *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 335.

100 Referentenentwurf 1996 für das KonTraG, Begründung zu Art. 1 Nr. 4 (betr. § 71), ZIP 1996, 2129, 2130 re.Sp.; *Weiß*, Aktionsoptionspläne für Führungskräfte, 1999, S. 242 f.; *Hüffer*, ZHR 161 (1997), 214, 220 f.; auch *Hüffer*, § 71 AktG Rz. 12. Anders *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 138; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 82; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 64; *Umnufß/Ehle*, BB 2002, 1042.

tionsberechtigten und den alten Aktionären, und diese müssen selbst entscheiden, ob sie sich darauf einlassen (arg. §§ 192 f., 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 5 Halbsatz 2).

### 3. Abfindung von Aktionären (§ 71 Abs. 1 Nr. 3)

#### a) Grundriss

Bei bestimmten **Konzernierungs- und Umwandlungsmaßnahmen** muss die Gesellschaft Aktionäre abfinden, und nach § 71 Abs. 1 Nr. 3 darf sie hierfür eigene Aktien ohne Ermächtigungsbeschluss der Hauptversammlung erwerben. Das gilt auch für nicht voll eingezahlte Aktien (§ 71 Abs. 2 Satz 3); doch gelten die 10 % – Grenze für den Bestand an eigenen Aktien (§ 71 Abs. 2 Satz 1) und die allgemeine Kapitalerhaltungsschranke (§ 71 Abs. 2 Satz 2) auch hier. 36

#### b) Konzernrechtliche Abfindungsfälle

Bei der **Eingliederung** durch Mehrheitsbeschluss (§ 320) gehen die Aktien der Minderheitsaktionäre der eingegliederten Gesellschaft auf die Hauptgesellschaft über (§ 320a). Im Gegenzug müssen die ausscheidenden Minderheitsaktionäre grundsätzlich mit Aktien der Hauptgesellschaft abgefunden werden (§ 320b). Hierfür darf diese nach § 71 Abs. 1 Nr. 3 eigene Aktien erwerben. Und beim Abschluss eines **Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrags** können die außenstehenden Aktionäre der Untergesellschaft ihre Anteile in Aktien der Obergesellschaft eintauschen oder, wenn diese noch eine Muttergesellschaft über sich hat, in Aktien der Mutter (§ 305). Auch hierfür darf die verpflichtete Obergesellschaft eigene Aktien erwerben (§ 71 Abs. 1 Nr. 3) oder Aktien ihrer Muttergesellschaft (§ 71d Satz 3), oder die Mutter erwirbt eigene Aktien und stellt sie ihrer abfindungsverpflichteten Tochter zur Verfügung<sup>101</sup>. Die Gesellschaft erwirbt die Aktien in all diesen Fällen nur vorübergehend, um **neue Aktionäre in die Gesellschaft aufzunehmen**<sup>102</sup>. 37

Für die Rechtmäßigkeit des Aktienrückerwerbs kommt es darauf an, dass der **Vorstand** im Erwerbszeitpunkt, also beim Abschluss des schuldrechtlichen Erwerbsgeschäfts, von der ernsthaften **Absicht** geleitet ist, die Aktien für die genannten Abfindungszwecke **zu verwenden**, und diese Absicht muss nachprüfbar in Erscheinung treten<sup>103</sup>, also in der Regel durch einen Vorstandsbeschluss dokumentiert sein (vgl. Rz. 33). Außerdem müssen die erforderlichen Anteilseignerbeschlüsse über die abfindungsbegründende Strukturmaßnahme gefasst<sup>104</sup> oder zumindest konkret und realisierbar geplant sein<sup>105</sup>. Kommt die Abfindung später nicht zu Stande, bleibt der Erwerb rechtmäßig, aber die Aktien müssen entsprechend § 71c Abs. 1 binnen eines Jahres anderweitig veräußert werden<sup>106</sup>. 38

#### c) Umwandlungsrechtliche Abfindungsfälle

Bei einer **Verschmelzung** muss der übernehmende oder neue Rechtsträger unter bestimmten Voraussetzungen Anteilsinhabern des übertragenden Rechtsträgers den Erwerb ihrer Anteile gegen angemessene Barabfindung anbieten (**§ 29 Abs. 1** und **§ 36 Abs. 1 UmwG**). Die Abfindung wird erst nach Eintragung der Verschmelzung im Handelsregister gewährt (§ 31 UmwG), also nachdem die abfindungsberechtigten An- 39

101 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 89.

102 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 88, 93.

103 *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 214 und h.M.

104 So grundsätzlich *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 105.

105 *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 214; *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 163.

106 *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 163 a.E und § 71c AktG Rz. 4.

teilsinhaber bereits Aktionäre der übernehmenden oder neuen Aktiengesellschaft geworden sind (§ 20 Abs. 1 Nr. 3 UmwG). Diese erwirbt daher im Gegenzug für die Abfindung ihre eigenen Aktien. Entsprechend verhält es sich nach **§ 125 Satz 1** i.V.m. § 29 Abs. 1 **UmwG** bei der **Aufspaltung und Abspaltung** (nicht aber bei der Ausgliederung). Und vor allem kann beim **Formwechsel** jeder widersprechende Anteilsinhaber von der Gesellschaft nach **§ 207 Abs. 1 Satz 1 UmwG** verlangen, dass sie ihm seine umgewandelten Anteile gegen angemessene Barabfindung abnimmt. Der Aktienrückerwerb zielt hier anders als in den konzernrechtlichen Abfindungsfällen (Rz. 37) vor allem auf den Austritt von **Aktionären aus der Gesellschaft**, und diese erwirbt ihre eigenen Aktien möglicher Weise auf Dauer<sup>107</sup>.

#### d) Abfindung und Kapitalerhaltung

- 40 Da Umwandlungsbeschlüsse grundsätzlich einer Dreiviertel-Mehrheit bedürfen, können bis zu **25 %** der Anteilsinhaber von der Gesellschaft den Rückerwerb ihrer Aktien gegen Abfindung verlangen. Auf der anderen Seite darf aber die Gesellschaft nach § 71 Abs. 1 Nr. 3 höchstens **10 %** ihrer Aktien zurückerwerben (§ 71 Abs. 2 Satz 1) und auch das nur zu Lasten ausschüttungsfähigen Gesellschaftsvermögens (§ 71 Abs. 2 Satz 2). Dieser **Widerspruch** ist im Gesetz schlecht aufgelöst. In § 29 Abs. 1 Satz 1 Halbsatz 2 und § 207 Abs. 1 Satz 1 Halbsatz 2 UmwG heißt es, dass auf die dort geregelten Abfindungsfälle § 71 Abs. 4 Satz 2 (betr. die schuldrechtliche Nichtigkeit eines regelwidrigen Aktienrückerwerbs) nicht anzuwenden ist. Der Aktienrückerwerb ist also nicht nur dinglich, sondern auch schuldrechtlich wirksam, selbst wenn er über die 10 % – Grenze hinausgeht oder gegen die Kapitalerhaltung verstößt. Aber die 10 % – Grenze und die Kapitalerhaltung als solche sind nicht aufgehoben, so dass ein übersteigender Aktienrückerwerb insoweit regelwidrig bleibt<sup>108</sup>.
- 41 Am ehesten lässt sich dieser **Widerspruch** so **überbrücken**: Wenn sich schon vor den Umwandlungsbeschlüssen der Anteilseignerversammlungen abzeichnet, dass die Abfindungsverlangen über die 10 % – Grenze hinausgehen oder mit der Kapitalerhaltung unvereinbar sind, müssen solche Beschlüsse unterbleiben, andernfalls sind sie fehlerhaft und anfechtbar<sup>109</sup>, wenn nicht gar wegen Verstoßes gegen den Gläubigerschutz nichtig (§ 241 Nr. 3)<sup>110</sup>. Tritt dagegen ein solches Übermaß von Abfindungsverlangen erst später zu Tage, wird der Beschluss nicht nachträglich rechtswidrig, und die übernehmende oder neue Gesellschaft kann und muss die Aktien trotz des Gesetzesverstoßes zurückerwerben<sup>111</sup> (vgl. aber auch § 71c Rz. 6). Und selbst eine fehlerhafte Umwandlung wird mit Eintragung im Handelsregister bestandsfest (§ 20

107 *Grunewald* in FS Boujong, 1996, S. 175 ff.

108 *Grunewald* in Lutter, § 29 UmwG Rz. 24 m.w.N.; *Petersen*, Der Gläubigerschutz im Umwandlungsrecht, 2001, S. 27 ff.; *Lutter* in FS Wiedemann, 2002, S. 1097, 1108. Anders *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 70; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 209. Nicht eindeutig Fraktionsentwurf für das UmwBerG, BT-Drucks. 12/6699 v. 1.2.1994, Begründung zu Art. 1, § 29 UmwG, S. 94 (Minderheitenschutz) und Begründung zu Art. 6 Nr. 1 (betr. § 71), S. 177 li.Sp. (Gläubigerschutz).

109 *Grunewald* in Lutter, § 29 UmwG Rz. 24; *Decher* in Lutter, § 207 UmwG Rz. 18; einschränkend *Kitanoff*, Der Erwerb eigener Aktien, S. 120 f. (nur bei Verstoß gegen die Kapitalerhaltung). Anders *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 70; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 209.

110 Hierfür *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 339; *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 154, 315.

111 *Grunewald* in Lutter, § 29 UmwG Rz. 25 ff. m.w.N.; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 216 f., auch Rz. 340; *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 154. Anders *Petersen*, Der Gläubigerschutz im Umwandlungsrecht, 2001, S. 29 ff.; *Kitanoff*, Der Erwerb eigener Aktien, S. 123 f.

Abs. 2 UmwG); das erstreckt sich dann auch auf den regelwidrigen Aktienrückerwerb<sup>112</sup>.

#### e) Weitere Abfindungsfälle

Obwohl der Gesetzgeber die Bestimmung des § 71 Abs. 1 Nr. 3 auf die dort ausdrücklich genannten Konzernierungs- und Umwandlungsfälle beschränkt sehen wollte<sup>113</sup>, ist eine **entsprechende Anwendung** auf andere Gestaltungen nicht schlechthin ausgeschlossen<sup>114</sup>. So können beim Rückzug der Gesellschaft von der Börse (**Delisting**) widersprechende Aktionäre gegen Abfindung aus der Gesellschaft ausscheiden (s. § 119 Rz. 53). Hierfür kann die Gesellschaft eigene Aktien erwerben<sup>115</sup>, und zwar analog § 71 Abs. 1 Nr. 3<sup>116</sup>. Der Aktienrückkauf ist auch hier nach den Worten des BGH nur „in den nach §§ 71 f. AktG bestehenden Grenzen“ zulässig<sup>117</sup>. Gehen indessen die Abfindungsverlangen über die 10 % – Grenze oder über die Kapitalerhaltungsschranke hinaus, muss man ebenso verfahren wie in den umwandlungsrechtlichen Abfindungsfällen (s. Rz. 41), mit denen das Delisting verwandt ist<sup>118</sup>. Des Weiteren kann bei einer **Konzernverschmelzung** ohne Hauptversammlungsbeschluss (§ 62 UmwG) die übernehmende Muttergesellschaft den Minderheitsgesellschaftern der übertragenden Tochtergesellschaft, die jetzt in die Muttergesellschaft eintreten, nicht nur neue Aktien aus einer Kapitalerhöhung geben, sondern auch eigene Aktien, die sie zu diesem Zweck analog § 71 Abs. 1 Nr. 3 zurückerwerben darf<sup>119</sup>. Ein weiterer Analogiefall ist die kapitalmarktrechtliche Schadensersatzhaftung der Gesellschaft gegenüber getäuschten Anlegern (**Prospekthaftung** etc, vgl. § 57 Rz. 66 f.). Die Gesellschaft schuldet hier dem Anleger Naturalrestitution (§ 249 BGB) durch Erstattung des für die Aktien gezahlten Erwerbspreises gegen Rücknahme der Aktien; das gilt ohne Rücksicht auf die Kapitalerhaltungsschranke des § 71 Abs. 2 Satz 2<sup>120</sup>. Auch dieser Aktienrückerwerb lässt sich am ehesten § 71 Abs. 1 Nr. 3 zuordnen, denn er ist ein Wiederhall der Schadensersatzpflicht, und diese beinhaltet eine Abfindung.

#### 4. Unentgeltlicher Erwerb und Einkaufskommission (§ 71 Abs. 1 Nr. 4)

Ein Erwerb eigener Aktien ohne ermächtigenden Hauptversammlungsbeschluss ist nach § 71 Abs. 1 Nr. 4 zulässig, wenn der Erwerb unentgeltlich geschieht, oder wenn die Gesellschaft ein Kreditinstitut ist (§ 1 Abs. 1 KWG) und mit dem Erwerb eine

112 Decher in Lutter, § 207 UmwG Rz. 18 f. Anders Petersen, Der Gläubigerschutz im Umwandlungsrecht, 2001, S. 29 ff.

113 Fraktionsentwurf für das UmwBerG, BT-Drucks. 12/6699 v. 1.2.1994, Begründung zu Art. 6 Nr. 1 (betr. § 71), S. 177 li.Sp.

114 Merkt in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 210; Hüffer, § 71 AktG Rz. 15 a.E.; Martens in FS Boujong, S. 335, 336 ff., 339 ff.; Block in Heidel, § 71 AktG Rz. 40.

115 BGH v. 25.11.2002 – II ZR 133/01, BGHZ 153, 47, 57 = AG 2003, 273 und im Grundsatz h.M., s. die nachfolgend Genannten.

116 Cahn in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 156; Merkt in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 213; Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 96 f. Anders Henze, NZG 2003, 649, 650 (für Anwendung des § 71 Abs. 1 Nr. 8).

117 BGH v. 25.11.2002 – II ZR 133/01, BGHZ 153, 47, 57 = AG 2003, 273.

118 Cahn in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 156; mit gleichem Ansatz Oechsler in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 158. Für strikte Geltung der Mengen- und Kapitalgrenze dagegen Kleindiek in FS G. Bezenberger, 2000, S. 653, 666 ff.; Vollmer/Grupp, ZGR 1995, 459, 476.

119 Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 94; Cahn in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 72; Martens in FS Boujong, S. 335, 336 ff., 339 ff. Anders Merkt in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 211 f.

120 Vgl. BGH v. 9.5.2005 – II ZR 287/02, NJW 2005, 2451 ff.; bestätigend BGH v. 3.3.2008 – II ZR 310/06, NJW-RR 2008, 1004 f. = AG 2008, 377. Kritisch Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 99 ff.

Einkaufskommission ausführt (§§ 383 ff. HGB). Die Aktien müssen **voll eingezahlt** sein (§ 71 Abs. 2 Satz 3), aber die **10 % – Grenze** (§ 71 Abs. 2 Satz 1) und die **Kapitalerhaltungsschranke** (§ 71 Abs. 2 Satz 2) **gelten nicht**. Denn beim unentgeltlichen Erwerb droht von vornherein keine Gefahr für die Kapitalerhaltung, und bei der Einkaufskommission erwirbt die Gesellschaft die Aktien nur ganz vorübergehend.

- 44 **Unentgeltlich** ist der Erwerb, wenn die Gesellschaft keinerlei Gegenleistung<sup>121</sup> und auch keine sonstigen privatrechtlichen Vermögensopfer erbringen muss<sup>122</sup>. So bei der Schenkung und beim Vermächtnis<sup>123</sup>, nicht dagegen bei der gemischten Schenkung, beim Vermächtnis unter Auflage<sup>124</sup> und auch nicht bei der Schenkung unter Auflage, soweit die Auflagen das ohne die eigenen Aktien vorhandene Gesellschaftsvermögen vermindern oder belasten würden. Eine Belastung der Gesellschaft mit Erbschaft- oder Schenkungsteuer schließt dagegen die Unentgeltlichkeit nicht aus<sup>125</sup>. Unentgeltlich ist auch die Hereinnahme eigener Aktien auf Grund eines unverzinslichen Wertpapierdarlehens<sup>126</sup>.
- 45 Bei der **Einkaufskommission** muss der Kommissionsvertrag bereits geschlossen sein, wenn die Gesellschaft die Aktien erwirbt<sup>127</sup>. Nimmt der Kommittent die Aktien nicht ab, wird der Erwerb nicht nachträglich unzulässig<sup>128</sup>, aber die Gesellschaft muss die Aktien analog § 71c Abs. 1 binnen eines Jahres anderweitig veräußern<sup>129</sup> (vgl. Rz. 34, 38). Die Gesellschaft kann die Kommission auch im Wege des **Selbsteintritts** (§ 400 HGB) mit anderweitig erworbenen eigenen Aktien ausführen und sich dann nach verbreiteter Ansicht später in gleicher Höhe entsprechend § 71 Abs. 1 Nr. 4 wieder eindecken<sup>130</sup>. Letzteres überzeugt nicht; die genannte Bestimmung will den Aktienbanken die Einkaufskommission ermöglichen und nicht ihre Bestände an Eigenaktien hoch halten.

#### 5. Gesamtrechtsnachfolge (§ 71 Abs. 1 Nr. 5)

- 46 Auch auf diese Weise kann die Gesellschaft eigene Aktien ohne ermächtigenden Hauptversammlungsbeschluss erwerben und ohne die Mengen- und Kapitalschranken des § 71 Abs. 2. Das Gesetz will die Gesamtrechtsnachfolge, die ohnehin nur in besonders normierten Fällen stattfindet, nicht daran scheitern lassen, dass sie einen

121 OLG Hamburg v. 18.9.2009 – 11 U 183/07, juris, Rz. 79; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 221; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 76.

122 OLG Hamburg v. 18.9.2009 – 11 U 183/07, juris, Rz. 83 f.

123 *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 221; *Wieneke* in Bürgers/Körber, § 71 AktG Rz. 24.

124 *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 221; *Block* in Heidel, § 71 AktG Rz. 45.

125 OLG Hamburg v. 18.9.2009 – 11 U 183/07, juris, Rz. 79; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 221.

126 Hiervon ausgehend wohl auch OLG Hamburg v. 18.9.2009 – 11 U 183/07, juris, Rz. 80 ff. (wo aber letzten Endes keine Unentgeltlichkeit vorlag).

127 *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 226; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 222.

128 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 222; *Wieneke* in Bürgers/Körber, § 71 AktG Rz. 25.

129 *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 227; dem zuneigend auch *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 169. Anders (Veräußerungspflicht nur nach § 71c Abs. 2) *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 222; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 76.

130 *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 224; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 223; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 78.

Erwerb eigener Aktien mit sich bringt<sup>131</sup>. In Betracht kommt ein Vermögenserwerb durch Erbschaft (§ 1922 BGB, zum Vermächtnis Rz. 44) und vor allem durch **Verschmelzung** im Wege der Aufnahme (§ 20 Abs. 1 Nr. 1 UmwG), denn wenn der übertragende Rechtsträger Aktien der übernehmenden Gesellschaft hält, werden diese durch die Verschmelzung zu eigenen Aktien der übernehmenden Gesellschaft<sup>132</sup>.

## 6. Erwerb eigener Aktien zur Einziehung (§ 71 Abs. 1 Nr. 6)

### a) Gesetzessystematik und Ablauf

Nach § 71 Abs. 1 Nr. 6 kann die Gesellschaft eigene Aktien „auf Grund eines Beschlusses der Hauptversammlung zur Einziehung nach den Vorschriften über die Herabsetzung des Grundkapitals“ erwerben. Das verweist auf die §§ 237–239 über die Kapitalherabsetzung durch Einziehung von Aktien sowie die Einziehung von Stückaktien ohne Kapitalherabsetzung. Hiernach können „Aktien ... nach Erwerb durch die Gesellschaft eingezogen werden“ (§ 237 Abs. 1 Satz 1 Fall 2), wobei die Einziehung grundsätzlich mit einer Kapitalherabsetzung einhergeht. Erforderlich ist dann ein **Hauptversammlungsbeschluss** über die Kapitalherabsetzung durch Einziehung zurückzuerwerbender Aktien (§ 237 Abs. 2 Satz 1 und Abs. 4). Dieser Beschluss muss dem Aktienerwerb vorausgehen<sup>133</sup> und den Herabsetzungsbetrag des Grundkapitals sowie die Zahl der einzuziehenden Aktien vorab bestimmen oder zumindest Eckdaten vorgeben<sup>134</sup>. Handelt es sich um Stückaktien, so können diese entsprechend § 71 Abs. 1 Nr. 6 zurückerworben und auch ohne Kapitalherabsetzung in der Weise eingezogen werden, dass sich der Anteil der übrigen Aktien am Grundkapital erhöht (§ 237 Abs. 3 Nr. 3)<sup>135</sup>, wenn der Hauptversammlungsbeschluss das vorsieht. Der **Vorstand** ist in all den genannten Fällen nicht nur ermächtigt, sondern auch verpflichtet, den Beschluss auszuführen, also die Aktien für die Gesellschaft zurückzuerwerben und anschließend unverzüglich deren Einziehung zu verfügen; dann erlöschen die Aktien in den Händen der Gesellschaft.

### b) Kapitalerhaltung

Für den Erwerb eigener Aktien nach § 71 Abs. 1 Nr. 6 zur Einziehung enthalten die Regeln über den Aktienrückerwerb keine mengen- und kapitalbezogenen Erwerbschranken (§ 71 Abs. 2). Der Gläubigerschutz und die Kapitalerhaltung richten sich vielmehr nach den **Regeln über die Kapitalherabsetzung**<sup>136</sup>. Grundsätzlich muss danach die Gesellschaft den Gläubigern auf Verlangen Sicherheit leisten, und sie darf den Aktionären erst nach einem halben Jahr Kapital auszahlen (§ 225), auch bei der Kapitalherabsetzung durch Einziehung von Aktien (§ 237 Abs. 2 und hierzu § 237 Rz. 30 ff.). Diese Erschwernisse gelten jedoch nicht im vereinfachten Einziehungsverfahren, das heißt, wenn die einzuziehenden Aktien voll eingezahlt sind und entweder unentgeltlich oder zu Lasten eines Bilanzgewinns oder von ausschüttungsfähigen Gewinnrücklagen eingezogen werden (§ 237 Abs. 3 Nr. 1 und 2). Letzteres deckt sich im

131 RegE für das AktG, BT-Drucks. IV/171 v. 3.2.1962, Anlage 1, Begründung zu § 68 [= § 71], S. 118 re.Sp., auch bei *Kropff*, Aktiengesetz, § 71, S. 91.

132 Hierzu und zu weiteren Fällen *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 228 ff.; *Block* in Heidel, § 71 AktG Rz. 51.

133 RegE für das KonTraG, BT-Drucks. 13/9712 v. 28.1.1998, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 4–5 (betr. § 71), S. 13 re.Sp.; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 232, auch Rz. 196.

134 Näher *T. Bezenberger*, Erwerb eigener Aktien, Rz. 39 f.

135 *Krieger* in MünchHdb. AG, § 62 Rz. 32; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 82; *Kitanoff*, Der Erwerb eigener Aktien, S. 115.

136 *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 233; *Wieneke/Förl*, AG 2005, 189, 192; *T. Bezenberger*, Erwerb eigener Aktien, Rz. 37 f.

Wesentlichen mit den Kapitalschranken des Aktienrückerwerbs (§ 72 Abs. 2 Satz 2, s. Rz. 59). Wenn die Aktieneinziehung mit einer Herabsetzung des Grundkapitals einhergeht, muss darüber hinaus beim vereinfachten Einziehungsverfahren der ursprünglich auf die eingezogenen Aktien entfallende Betrag des Grundkapitals in die Kapitalrücklage eingestellt werden (§ 237 Abs. 5), so dass er gegen Ausschüttungen gesperrt bleibt. Werden Stückaktien nach § 237 Abs. 3 Nr. 3 ohne Kapitalherabsetzung eingezogen (Rz. 47), so entfällt die Einstellung in die Kapitalrücklage, aber der Einziehungserwerb muss ebenfalls unentgeltlich oder zu Lasten freier Mittel erfolgen, um der Kapitalerhaltung zu genügen<sup>137</sup>.

### 7. Handelsbestand von Finanzhäusern (§ 71 Abs. 1 Nr. 7)

- 49 Nach dieser Bestimmung dürfen Kreditinstitute (§ 1 Abs. 1 KWG), Finanzdienstleistungsinstitute (§ 1 Abs. 1a KWG) und Finanzunternehmen (§ 1 Abs. 3 KWG) in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft mit Ermächtigung der Hauptversammlung eigene Aktien zurückerwerben, um laufend bis zu fünf Prozent ihrer Aktien als Handelsbestand zum Zwecke des Wertpapierhandels vorzuhalten<sup>138</sup>. Das umfasst den Eigenhandel in seinen verschiedenen Erscheinungsformen, auch im Zusammenhang mit einer Wertpapierleihe<sup>139</sup>, Hedging-Geschäften und der Begründung oder Ausübung von Optionen<sup>140</sup>. Für die Formulierung des Hauptversammlungsbeschlusses genügt die Wiederholung der Gesetzesworte „**zum Zwecke des Wertpapierhandels**“<sup>141</sup>. Darin liegt dann auch die Ermächtigung zur Wiederveräußerung der eigenen Aktien im Rahmen des Wertpapierhandels. Andere Zwecke dürfen nicht verfolgt werden. Die Ermächtigung muss **Höchst- und Mindestpreise** festlegen, was auch in relativer Anbindung an den Börsenkurs geschehen kann<sup>142</sup> (vgl. Rz. 22), und darf für **höchstens fünf Jahre** erteilt werden (vgl. Rz. 19 f.).
- 50 Des Weiteren muss der Ermächtigungsbeschluss bestimmen, dass der „Handelsbestand der zu diesem Zweck [d.h. zum Zwecke des Wertpapierhandels] zu erwerbenden Aktien **fünf vom Hundert des Grundkapitals** am Ende jeden Tages nicht übersteigen darf“; auch insoweit genügt die Wiederholung des Gesetzeswortlauts im Beschluss. Bezugsgröße ist das Grundkapital am jeweiligen Stichtag<sup>143</sup>. Die 5 %-Grenze bezieht sich nicht auf die Anzahl an Aktien, welche die Gesellschaft auf Grund der Ermächtigung erwerben darf, sondern auf den Handelsbestand, den sie in Händen halten darf. Dieser darf außerdem zusammen mit anderweitig erworbenen eigenen Aktien nicht mehr als 10 % aller Aktien betragen (§ 71 Abs. 2 Satz 1). Die nach § 71 Abs. 1 Nr. 7 zurückerworbenen Aktien müssen überdies voll eingezahlt sein (§ 71 Abs. 2 Satz 3) und dürfen nur mit ausschüttungsfähigen Mitteln erworben werden (§ 71 Abs. 2 Satz 2).

137 *Krieger* in MünchHdb. AG, § 62 Rz. 32; *Wieneke/Förl*, AG 2005, 189, 192 ff.; *Kitanoff*, Der Erwerb eigener Aktien, S. 119 f. Anders *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 82 a.E.

138 Zum wirtschaftlichen und rechtspolitischen Hintergrund *Butzke*, WM 1995, 1389, 1390 ff.

139 Hierzu ausführlich *Cahn/Ostler*, AG 2008, 221, 231 ff.

140 RegE für das 2. FFG, BT-Drucks. 12/6679 v. 27.1.1994, Begründung zu Art. 4 Nr. 2 (betr. § 71), S. 83 f.

141 *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 184; *Hüffer*, § 71 AktG Rz. 19b; *Wieneke* in Bürgers/Körber, § 71 AktG Rz. 28.

142 *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 249.

143 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 113; *Oechsler* in Münch-Komm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 186. Anders *Hüffer*, § 71 AktG Rz. 19b.

## IV. Mengen- und kapitalbezogene Erwerbsschranken (§ 71 Abs. 2)

### 1. Die 10 %-Schranke (§ 71 Abs. 2 Satz 1)

Auf eigene Aktien in den Händen der Gesellschaft dürfen nach § 71 Abs. 2 Satz 1 51 grundsätzlich nicht mehr als 10 % des Grundkapitals entfallen. Diese Beschränkung bezieht sich in erster Linie auf das **Halten** eigener Aktien, zum Teil und mittelbar aber auch auf den **Erwerb**. Im Einzelnen ist die Regelung ziemlich verschachtelt. Angesprochen werden zunächst nur „**die zu den Zwecken nach [§ 71] Abs. 1 Nr. 1 bis 3, 7 und 8 erworbenen Aktien**“. Das sind der Aktienrückerwerb mit allgemeiner Ermächtigung der Hauptversammlung (Nr. 8) und weiter der Erwerb zur Schadensabwendung (Nr. 1), zur Arbeitnehmerbeteiligung (Nr. 2), zur Abfindung von Aktionären (Nr. 3) und zum Aufbau des Handelsbestands von Finanzhäusern (Nr. 7). Dieser Erwerb ist nur zulässig, wenn hierdurch der Gesamtbestand an eigenen Aktien 10 % nicht übersteigt. Früher zurückerworbene, aber bereits wieder veräußerte Eigenaktien zählen hierbei nicht mit<sup>144</sup>. Der Erwerb eigener Aktien nach den übrigen Erwerbstatbeständen unterliegt dagegen nicht dieser mengenmäßigen Beschränkung, also nicht der unentgeltliche Erwerb und die Aktien-Einkaufskommission (Nr. 4), die Gesamtrechtsnachfolge (Nr. 5) oder der Erwerb zur Einziehung (Nr. 6). Allerdings werden auch die so erworbenen eigenen Aktien in den Gesamtbestand einberechnet, dessen Höhe den Erwerb eigener Aktien nach den zuerst genannten Erlaubnistatbeständen beschränkt<sup>145</sup>.

Wenn also zum **Beispiel** die Gesellschaft 8 % ihrer Aktien im Wege der Gesamt- 52 rechtsnachfolge erworben hat (§ 71 Abs. 1 Nr. 5), darf sie jetzt mit allgemeiner Ermächtigung der Hauptversammlung (§ 71 Abs. 1 Nr. 8) nur 2 % hinzuerwerben, weil die bereits erworbenen Gesamtrechtsnachfolge-Aktien auf den Höchstbestand der Ermächtigungs-Aktien angerechnet werden. Hat aber umgekehrt die Gesellschaft schon 2 % ihrer Aktien nach Abs. 1 Nr. 8 mit Ermächtigung der Hauptversammlung erworben, kann sie anschließend beliebig viele zusätzliche Aktien durch Gesamtrechtsnachfolge erwerben, denn dieser Erwerb unterliegt nicht der 10 %-Schranke. Und auch die schon vorhandenen 2 % Ermächtigungs-Aktien bleiben im Rahmen des Erlaubten, denn auf deren zulässigen Höchstbestand sind nach § 71 Abs. 2 Satz 1 nur diejenigen anderen Eigenaktien anzurechnen, „welche die Gesellschaft bereits erworben hat“, nicht dagegen später erworbene eigene Aktien. Die Gesellschaft muss allerdings den Gesamtbestand an eigenen Aktien innerhalb von drei Jahren auf 10 % zurückführen (§ 71c Abs. 2, vgl. § 71c Rz. 6 ff.).

Den eigenen Aktien stehen Aktien der Gesellschaft gleich, die einem Tochterunter- 53 nehmen gehören oder von einem Dritten gehalten werden, der für Rechnung der Gesellschaft oder ihres Tochterunternehmens handelt (§ 71d Satz 3, näher § 71d Rz. 6 f., 15, 24). Auch ausländische Tochterunternehmen und Dritte werden erfasst<sup>146</sup>. Der Innehabung von Aktien der Gesellschaft steht ein Pfandrecht an solchen Aktien gleich (§ 71e Abs. 1 Satz 1, vgl. § 71e Rz. 4, 6, 9).

### 2. Bilanzierung und Kapitalerhaltung beim Aktienrückerwerb

#### a) Grundgedanke

Da der Erwerb eigener Aktien eine Ausschüttung der Gesellschaft an die veräußern- 54 den Aktionäre ist (Rz. 3), unterliegt er zum Schutz der Gesellschaftsgläubiger den

144 *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 218.

145 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 204; *Oechsler* in Münch-Komm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 308, 311 f.

146 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 213.

**Ausschüttungsschranken der Kapitalerhaltung.** Die Gesellschaft darf ihre Aktien nur mit Mitteln zurückerwerben, die sie auch als Dividende an die Aktionäre ausschütten könnte (vgl. schon Rz. 4), das heißt zu Lasten von freien, ausschüttungsfähigen Gewinnrücklagen oder anderer Jahresabschlussposten, die in Bilanzgewinn verwandelt werden können. Das nach dem Aktienrückkauf verbleibende bilanzielle Reinvermögen der Gesellschaft muss sowohl das Grundkapital als auch die gebundenen, ausschüttungssperrenden Rücklagen abdecken, also vor allem die Kapitalrücklage in ihren wichtigsten Spielarten<sup>147</sup> und die gesetzliche Gewinnrücklage (vgl. § 150 AktG und § 272 Abs. 2 Nr. 1–3 HGB). So ist es auch in der europäischen Kapitalrichtlinie vorgegeben. Der Erwerb eigener Aktien, so heißt es dort, „darf nicht dazu führen, dass das Nettoaktivvermögen [gemeint ist das bilanzielle Reinvermögen der Gesellschaft<sup>148</sup>] den in Artikel 15 Absatz 1 Buchstaben a und b genannten Betrag unterschreitet“ (Art. 19 Abs. 1 Satz 2 lit. b Kapitalrichtlinie), also „den Betrag des gezeichneten Kapitals zuzüglich der Rücklagen, deren Ausschüttung das [jeweilige nationale] Gesetz oder die Satzung nicht gestattet“ (Art. 15 Abs. 1 lit. a Kapitalrichtlinie).

### b) Rückblick auf die Gesetzesentwicklung

- 55 Um die gesetzestechnische Ausformung dieses Grundgedankens zu verstehen, muss man sich in Erinnerung rufen, dass eigene Aktien **bis zum BilMoG** von 2009 (vgl. Rz. 15) grundsätzlich in der Bilanz zu Anschaffungskosten **aktiviert** werden mussten („Bruttoausweis“). Als Gegengewicht war in entsprechender Höhe auf der Passivseite der Bilanz eine gebundene **Rücklage für eigene Aktien** zu bilden (§ 272 Abs. 4 Satz 1 HGB a.F.). Der Wertansatz der eigenen Aktien wurde so aus dem Ausschüttungsspielraum der Gesellschaft wieder hinausgerechnet<sup>149</sup>. Und der Erwerb dieser Aktien war „nur zulässig, wenn die Gesellschaft die ... Rücklage für eigene Aktien bilden [konnte], ohne das Grundkapital oder eine nach Gesetz oder Satzung zu bildende Rücklage zu mindern, die nicht zu Zahlungen an die Aktionäre verwendet werden darf“ (§ 71 Abs. 2 Satz 2 a.F.). Das ist zwar in dieser Form Geschichte, aber zum Verständnis des geltenden Rechts immer noch hilfreich.

### c) Bilanzielle Behandlung des Aktienrückerwerbs

- 56 **Seit dem BilMoG** von 2009 dürfen **eigene Aktien** in der Bilanz **nicht mehr aktiviert** werden<sup>150</sup>, denn sie sind in den Händen der Gesellschaft keine Vermögensgegenstände<sup>151</sup> (vgl. Rz. 2). Zahlt also die Gesellschaft für die zurückerworbenen Aktien ein Entgelt, so fließen diese Mittel ergebnisneutral aus den Aktiva ab, und nichts kommt stattdessen herein. Der Ausschüttungscharakter des Aktienrückerwerbs (Rz. 3 f.) wird so zutreffend abgebildet. Die Neuregelung beseitigt auch noch einen weiteren Schwachpunkt des früheren Rechts. Die damals gebotene Aktivierung eigener Ak-

147 Eine Ausnahme gilt für den Sonderfall der Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB (Zuzahlungen der Aktionäre in das Eigenkapital); ein solcher Posten unterliegt nach § 150 Abs. 2–3 keinen Verwendungsbeschränkungen und kann daher ausgeschüttet und auch zur Finanzierung von Aktienrückkäufen verwendet werden; ADS, § 272 HGB Rz. 191 und 185; hiervon ausgehend auch OLG Stuttgart v. 25.11.2009 – 20 U 5/09, WM 2010, 120, 124 li.Sp. = AG 2010, 133.

148 T. Bezenberger, Das Kapital der Aktiengesellschaft, S. 26.

149 T. Bezenberger, Erwerb eigener Aktien, Rz. 88 ff.

150 Ausführlich hierzu und zum Folgenden Kropff, ZIP 2009, 1137, 1140 ff. S. auch Hirsch, Der Erwerb eigener Aktien nach dem KonTraG, S. 201 ff., 226 ff.; T. Bezenberger, Erwerb eigener Aktien, Rz. 104 ff.; beide zu § 272 Abs. 1 Satz 4–5 HGB a.F., wo schon damals unter bestimmten Ausnahmevoraussetzungen ein Nettoausweis eigener Aktien vorgesehen war.

151 Ebenso der Sache nach RegE für das BilMoG, BT-Drucks. 16/10067 v. 30.7.2008, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 23 (betr. § 272 HGB), S. 65 re.Sp.

ten führte nämlich dazu, dass geschäftliche Verluste der Gesellschaft zu einer Abschreibung auf den Wertansatz der Eigenaktien nötigen konnten und auf diese Weise doppelt zu Buche schlugen. Da eigene Aktien heute auf der Aktivseite der Bilanz nicht mehr erscheinen, gibt es auf der Passivseite der Bilanz auch keine Rücklage für eigene Aktien mehr. Vielmehr wird das Entgelt für den Aktienrückkauf auf der Passivseite **vom Eigenkapital abgezogen**. Das ist der bilanzielle „Nettoausweis“ eigener Aktien.

Auf der Passivseite der Bilanz sieht der Nettoausweis so aus: Der Nennbetrag oder **57** **anteilige Grundkapitalsbetrag** der zurückerworbenen Aktien ist „in der Vorspalte offen **von dem Posten ‚gezeichnetes Kapital‘ abzusetzen**“ (§ 272 Abs. 1a Satz 1 HGB). Damit entsteht ein negativer Korrekturposten zum gezeichneten Kapital. Dieses erscheint zwar in der Vorspalte der Bilanz weiterhin in Höhe des satzungsmäßigen Grundkapitals (§ 152 Abs. 1 Satz 1 AktG, § 272 Abs. 1 Satz 2 HGB), aber es geht nur vermindert um den Absetzungsbeitrag für die eigenen Aktien in die Hauptspalte der Bilanz und in die Bilanzsumme sowie das bilanzielle Eigenkapital ein (vgl. Rz. 61). Hat etwa eine Gesellschaft mit einem Grundkapital von 100 im abgelaufenen Geschäftsjahr eigene Aktien im Gesamtnennbetrag von 10 zurückerworben, so erscheinen in der Vorspalte der Bilanz das gezeichnete Kapital (100) und der Absetzungsbeitrag (minus 10), letzterer etwa unter der Bezeichnung „hiervon [nämlich vom Grundkapital] auf eigene Aktien entfallend“ oder „Nennbetrag eigener Aktien“. Daraus ergibt sich, immer noch in der Vorspalte, der Saldo von 90, den man als „begebenes Kapital“ oder ähnlich bezeichnen kann. Dieser Saldoposten wird dann in die Hauptspalte der Bilanz übertragen. Die Absetzung eigener Aktien vom Grundkapital folgt amerikanischen Vorbildern<sup>152</sup> und lässt den Anteil der zurückerworbenen Aktien aus der Bilanz ersichtlich werden; das verbessert den Informationsgehalt des Jahresabschlusses<sup>153</sup>. Aber es entstehen Probleme für die Kapitalerhaltung (Rz. 60).

Soweit die Anschaffungskosten, welche die Gesellschaft für den Rückerwerb eigener Aktien aufwendet, über den Nennbetrag oder anteiligen Grundkapitalsbetrag dieser Aktien hinausgehen, ist der **Unterschiedsbetrag** „**mit den frei verfügbaren Rücklagen zu verrechnen**“ (§ 272 Abs. 1a Satz 2 HGB). Die Rücklagen werden also ergebnisneutral in entsprechendem Umfang vermindert. Auch insoweit wird der Ausschüttungscharakter des Aktienrückkaufs zutreffend abgebildet. **58**

#### d) Kapitalerhaltung beim Aktienrückerwerb

Um die Kapitalerhaltung beim Erwerb eigener Aktien zu gewährleisten, geht das Gesetz einen begrifflichen Umweg und tut so, als würde es die frühere Rücklage für eigene Aktien (Rz. 55) noch geben. Der Aktienrückerwerb ist in den praktisch wichtigsten Fällen (vgl. Rz. 10 und 51) „nur zulässig, **wenn die Gesellschaft im Zeitpunkt des Erwerbs eine Rücklage** in Höhe der Aufwendungen für den Erwerb **bilden könnte**, ohne das Grundkapital oder eine nach Gesetz oder Satzung zu bildende Rücklage zu mindern, die nicht zur Zahlung an die Aktionäre verwandt werden darf“ (§ 71 Abs. 2 Satz 2). Die fiktive Rücklage für eigene Aktien müsste also **zu Lasten ausschüttungsfähigen Eigenkapitals** gebildet werden können, das heißt aus einem Jahresüberschuss, vermehrt um einen Gewinnvortrag und vermindert um einen Verlustvortrag, oder durch Entnahmen aus freien Rücklagen. Nicht dagegen dürfte die Bildung der gedachten Eigenaktien-Rücklage auf Kosten der gebundenen Rücklagen gehen (also **59**

<sup>152</sup> T. Bezenberger, Erwerb eigener Aktien, Rz. 108 m.w.N.

<sup>153</sup> RegE für das BilMoG, BT-Drucks. 16/10067 v. 30.7.2008, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 23 (betr. § 272 HGB), S. 66 li.Sp.

vor allem der Kapitalrücklage in ihren wesentlichen Bestandteilen<sup>154</sup> oder der gesetzlichen Gewinnrücklage), oder gar dergestalt erfolgen, dass das Grundkapital ausgehöhlt würde und eine Unterbilanz entstünde<sup>155</sup>. Und selbst die freien Rücklagen stehen für Aktienrückkäufe nicht zur Verfügung, soweit sie selbst geschaffene und aktivierte Immaterialgüter oder ähnlich unsichere Vermögenswerte abdecken und daher nach § 268 Abs. 8 HGB gegen Ausschüttungen gesperrt sind<sup>156</sup>. Für den Ermächtigungsbeschluss der Hauptversammlung zum Aktienrückkauf ist die Fähigkeit zur Rücklagebildung noch ohne Bedeutung<sup>157</sup>. Aber die Bildung der Rücklage aus freien Mitteln muss nach § 71 Abs. 2 Satz 2 „**im Zeitpunkt des Erwerbs**“ der eigenen Aktien möglich sein, das heißt beim Abschluss des schuldrechtlichen Verpflichtungsgeschäfts, sonst ist dieses wegen Gesetzesverstoßes unwirksam (§ 71 Abs. 4 Satz 2)<sup>158</sup>. Bei länger laufenden Rückkaufprogrammen ist jedes Einzelgeschäft gesondert zu beurteilen<sup>159</sup>. Will die Gesellschaft für ihre Fähigkeit zur Rücklagebildung eine bestandsfeste Kapitalgrundlage schaffen, kann sie hierfür im vorausgehenden Jahresabschluss Bilanzgewinn bereitstellen<sup>160</sup>.

- 60 Durch die Regelung des § 71 Abs. 2 Satz 2 ist der Gläubigerschutz durch Kapitalerhaltung beim Erwerb eigener Aktien gewährleistet. Für die spätere Zeit, also während die Gesellschaft die eigenen Aktien hält, droht dagegen eine Lücke in der Kapitalerhaltung<sup>161</sup>, weil der Nennbetrag oder anteilige Grundkapitalsbetrag der eigenen Aktien vom gezeichneten Kapital abzusetzen ist und nur der übersteigende Rückkaufpreis von den freien Rücklagen abgezogen wird (§ 272 Abs. 1a HGB, vgl. Rz. 57 f.). Angenommen, eine Aktiengesellschaft mit freien Gewinnrücklagen von 50 und sonst keinem Ausschüttungsspielraum erwirbt zum Preis von 50 eigene Aktien im Nennbetrag von 10. Dann werden im folgenden Jahresabschluss 10 vom Grundkapital abgesetzt, und die freien Gewinnrücklagen vermindern sich um 40. Die Gesellschaft kann jetzt scheinbar in Höhe des Restbetrags der freien Gewinnrücklagen von 10 noch einmal eine Ausschüttung vornehmen, obwohl doch schon 50 im Wege des Aktienrückkaufs ausgeschüttet worden sind und der Ausschüttungsspielraum von Anfang an nur 50 betrug. Das kann nicht richtig sein. Man muss daher die Bestimmung des **§ 237 Abs. 5 entsprechend** anwenden. Hiernach ist bei der kapitalherabsetzenden Einziehung von Aktien im vereinfachten Verfahren „**in die Kapitalrücklage** ein Betrag **einzustellen**, der dem auf die eingezogenen Aktien entfallenden Betrag des Grundkapitals gleichkommt“<sup>162</sup>. Wenn das Gesetz den Aktienruckerwerb in Bezug auf das Grundkapital wie eine kapitalherabsetzende Einziehung der Aktien behandelt, muss das auch hinsichtlich der Kapitalrücklage gelten. Im Beispielsfall ist

154 OLG München v. 28.1.2002 – 7 W 814/01, AG 2003, 163 f. Eine Ausnahme gilt für den Sonderfall der Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB (vgl. Fn. 147).

155 S. zum alten Recht *Zilius/Lanfermann*, WPg 1980, 89, 90 ff.; *ADS*, § 272 HGB Rz. 185 ff.; *T. Bezenberger*, Erwerb eigener Aktien, Rz. 100 ff.

156 *Kropff* in FS Hüffer, 539, 546 ff.; *Hüffer*, § 71 AktG Rz. 21a.

157 Anders OLG München v. 28.1.2002 – 7 W 814/01, AG 2003, 163 f. (Anfechtbarkeit des Beschlusses, wenn keine realistische Perspektive für eine spätere Bildung der Rücklage besteht).

158 OLG Stuttgart v. 25.11.2009 – 20 U 5/09, WM 2010, 120, 125 li.Sp. = AG 2010, 133.

159 OLG Stuttgart v. 25.11.2009 – 20 U 5/09, WM 2010, 120, 123 f. = AG 2010, 133.

160 *T. Bezenberger*, Erwerb eigener Aktien, Rz. 121 ff.

161 *Oechsler*, AG 2010, 105, 108 ff.; *Kropff*, ZIP 2009, 1137, 1140 ff.; auch schon *Zätzsch* in FS W. Müller, 2001, S. 773, 786 f.; *T. Bezenberger*, Erwerb eigener Aktien, Rz. 109 ff.

162 Ähnliche Überlegungen bei *Zätzsch* in FS W. Müller, 2001, S. 773, 786 f.; auch bei *Kropff*, ZIP 2009, 1137, 1141 f., dort allerdings nur für den Spezialfall, dass die eigenen Aktien für weniger als den Nennbetrag zurückerworben wurden. Für Einstellung des Grundkapitals-Absetzungsbetrags in eine ausschüttungssperrende Gewinnrücklage früher *T. Bezenberger*, Erwerb eigener Aktien, Rz. 111 f.; ebenso jetzt *Oechsler*, AG 2010, 105, 109 f.

daher der **Nennbetrag der eigenen Aktien** von 10, der vom gezeichneten Kapital abgesetzt wurde, in die Kapitalrücklage einzustellen. Und damit die Ausschüttungsschranken der Kapitalerhaltung schon im Zeitpunkt des Aktienrückkaufs greifen, muss man dessen Zulässigkeit davon abhängig machen, dass die Einstellung in die Kapitalrücklage aus ausschüttungsfähigen Mitteln gespeist werden kann, im Beispielsfall aus dem Restbestand der freien Gewinnrücklage.

Hier das Ganze noch einmal als Schema:

61

**Bilanzielle Behandlung des Rückerwerbs eigener Aktien**  
(Gesamtnennbetrag 10, Rückkaufpreis 50)

	Aktiva		Passiva	
	jetzt	Vorjahr	jetzt	Vorjahr
Geld	50	100	Gezeichnetes Kapital	100
			./. NB eigener Aktien	- 10
			Begebenes Kapital	90
Sonstiges Vermögen	400	400	Kapitalrücklage	110
			Freie Gewinnrücklagen	-
			Fremdkapital	250
	<u>450</u>	<u>500</u>		<u>450</u>
				<u>500</u>

Der Erwerbspreis von 50 für die eigenen Aktien ist hier aus den Aktiva abgeflossen. Und die freien Gewinnrücklagen haben sich um denselben Betrag vermindert. 40 sind mit den über den Nennbetrag hinausgehenden Anschaffungskosten der eigenen Aktien verrechnet (§ 272 Abs. 1a Satz 2 HGB), und 10 sind entnommen und in die Kapitalrücklage eingestellt worden (§ 237 Abs. 5 AktG analog), um die Absetzungs-Lücke beim Grundkapital auszugleichen. So kommt alles ins Lot.

### 3. Volleinzahlung der zurückerworbenen Aktien (§ 71 Abs. 2 Satz 3)

Ein Erwerb eigener Aktien ist in den meisten Fällen (vgl. Rz. 10, 51) „nur zulässig, wenn auf die Aktien der Ausgabebetrag voll geleistet ist“ (§ 71 Abs. 2 Satz 3). Damit wird vor allem die Kapitalaufbringung geschützt; die Gesellschaft kann ja nicht ihre eigene Einlageschuldnerin sein<sup>163</sup>. Eingezahlt sein muss nicht nur der anteilige Grundkapitalsbetrag, sondern der gesamte Ausgabebetrag **einschließlich** des Einlageaufgelds (**Agio**)<sup>164</sup>.

62

## V. Art und Weise des Aktienrückerwerbs

### 1. Gleichmäßige Behandlung der Aktionäre

Dass der Grundsatz der gleichmäßigen Behandlung der Aktionäre (§ 53a) auch beim Erwerb eigener Aktien durch die Gesellschaft gilt, war seit jeher anerkannt<sup>165</sup>, und das Gesetz hebt es für den Aktienerwerb mit allgemeiner Ermächtigung der Haupt-

63

<sup>163</sup> *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 335; *Brammer*, Rückerwerbbarer Aktien, S. 91.

<sup>164</sup> *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 336.

<sup>165</sup> LG Göttingen v. 6.1.1992 – 8 O 123/91, WM 1992, 1373, 1375 re.Sp. = AG 1993, 46; *Lutter* in KölnKomm. AktG, 1. Aufl., § 71 AktG Rz. 9.

versammlung noch einmal klarstellend<sup>166</sup> hervor (§ 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 3). Der Gleichbehandlungsgrundsatz gilt indessen auch beim Aktienrückwerb aus anderem Anlass, etwa zur Arbeitnehmerbeteiligung oder zur Einziehung<sup>167</sup> (anders nur bei der Gesamtrechtsnachfolge). Mit der Gleichbehandlung ist eine Gleichheit der Chancen gemeint<sup>168</sup>, nicht der Ergebnisse. Alle Aktionäre müssen grundsätzlich **gleiche Möglichkeiten** haben, Aktien zu gleichen Bedingungen an die Gesellschaft zu veräußern<sup>169</sup>. Die Gleichbehandlung tritt unterschiedlich in Erscheinung, je nachdem, auf welche Weise die Gesellschaft ihre eigenen Aktien zurückerwirbt. Unter mehreren gleichheitstauglichen Methoden des Aktienrückwerbs hat die Hauptversammlung im Ermächtigungsbeschluss die Wahl, und soweit dort oder von Rechts wegen nichts bestimmt ist, entscheidet der Vorstand.

## 2. Erwerb über die Börse

- 64 Diese Weise des Aktienrückkaufs wird vom Gesetz eigens als gleichheitstauglich hervorgehoben (§ 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 4) und ist nach der Gesetzesbegründung bei börsennotierten Gesellschaften „die **Methode der Wahl** zur Wahrung der Gleichbehandlung. Mit Erwerb und Veräußerung über die Börse ... ist der Handel in allen Marktsegmenten im In- und Ausland erfasst.“<sup>170</sup> Die Chancengleichheit ist hier durch den allgemeinen Zugang zum Aktienhandel gewahrt<sup>171</sup>.

## 3. Öffentliches Rückkaufangebot („tender offer“)

- 65 An Stelle des Erwerbs über die Börse sind auch öffentliche Rückkaufangebote zulässig. Hierbei kann sich die Gesellschaft zum Rückkauf ihrer Aktien zu einem Festpreis erbieten (**öffentliches Festpreisangebot oder „fixed price tender offer“**)<sup>172</sup>. Soll auf diese Weise eine fest bestimmte Zahl von Aktien zurückerworben werden, muss die Gesellschaft meistens einen erheblichen Aufschlag auf den Marktpreis der Aktien anbieten. Die Gesellschaft kann aber auch anbieten, Aktien „bis zu“ einer bestimmten Zahl zu erwerben. Wenn im einen oder anderen Fall zu viele Verkaufsangebote eingehen, muss die Gesellschaft diese **repartieren**, also gegenüber jedem Anbieter proportional kürzen<sup>173</sup>. Das geschieht von Gesetzes wegen entsprechend dem Verhältnis der Beteiligungsquoten<sup>174</sup>, weil dieses der Maßstab für die Vermögensteilhabe der Aktionäre ist (§§ 60 Abs. 1, 186 Abs. 1, 272 Abs. 2). Die Hauptversammlung

166 RegE für das KonTraG, BT-Drucks. 13/9712 v. 28.1.1998, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 4–5 (betr. § 71), S. 13 re.Sp.

167 *Last*, Der Erwerb eigener Aktien als Ausschüttungsinstrument, S. 51.

168 RegE für das KonTraG, BT-Drucks. 13/9712 v. 28.1.1998, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 4–5 (betr. § 71), S. 13 re.Sp.

169 OLG Hamburg v. 18.9.2009 – 11 U 183/07, juris, Rz. 85; *Benckendorff*, Erwerb eigener Aktien, S. 90 f., 243; *Veller*, Öffentliche Angebote zum Erwerb eigener Aktien, S. 69 f.

170 RegE für das KonTraG, BT-Drucks. 13/9712 v. 28.1.1998, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 4–5 (betr. § 71), S. 13 re.Sp.

171 Kritisch *U. Huber* in FS Kropff, S. 101, 113 f.

172 RegE für das KonTraG, BT-Drucks. 13/9712 v. 28.1.1998, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 4–5 (betr. § 71), S. 13 f.; *Möller*, Rückwerb eigener Aktien, Rz. 228 ff.; *T. Bezenberger*, Erwerb eigener Aktien, Rz. 138 ff.

173 RegE für das KonTraG, BT-Drucks. 13/9712 v. 28.1.1998, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 4–5 (betr. § 71), S. 14 li.Sp.

174 *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 72 f.; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 123; *Möller*, Rückwerb eigener Aktien, Rz. 228 ff.; *Habersack*, ZIP 2004, 1121, 1123 re.Sp., 1125 f.; wohl auch RegE für das KonTraG, BT-Drucks. 13/9712 v. 28.1.1998, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 4–5 (betr. § 71), S. 14 li.Sp.

kann im Ermächtigungsbeschluss aber auch eine Repartierung proportional zum Umfang der Verkaufsangebote vorsehen<sup>175</sup>.

Eine verfeinerte Form des öffentlichen Rückkaufangebots ist das **Preisspannen-Angebot** oder „**dutch auction tender offer**“. Hier kündigt die Gesellschaft an, eine bestimmte Zahl von Aktien zurückzukaufen und nennt hierfür einen Mindest- und einen Höchstpreis. Die verkaufswilligen Aktionäre müssen dann ihrerseits bestimmte Mengen von Aktien anbieten und dabei erklären, wie viel sie für die Aktien mindestens haben wollen. Anschließend kauft die Gesellschaft die angekündigte Zahl von Aktien einheitlich zu dem Preis zurück, für den sie die gewollte Aktienzahl bekommen kann. Vereinfachtes Beispiel: Die Gesellschaft will 100 Aktien zum Preis von 45 bis 50 Euro pro Aktie zurückkaufen. Aktionär A bietet daraufhin 50 Aktien für 45 Euro das Stück an, Aktionär B bietet 50 Aktien für je 48 Euro, und Aktionär C will 50 Aktien zu je 50 Euro verkaufen. Dann kauft die Gesellschaft die 100 Aktien von A und B und zahlt dafür 48 Euro pro Aktie, und zwar auch an A, der eigentlich schon für 45 Euro verkaufen wollte. Auch diese Weise des Aktienrückkaufs ist zulässig und entspricht dem Gebot gleichmäßiger Behandlung<sup>176</sup>.

Auf Angebote einer Börsengesellschaft zum Rückerwerb eigener Aktien sind entgegen einer früher weit verbreiteten Auffassung<sup>177</sup> die Regeln des **WpÜG** über öffentliche Aktienkaufangebote **unanwendbar**<sup>178</sup>. Denn Rückkaufangebote der Gesellschaft fallen nach Art. 2 Abs. 1 lit. a der Europäischen Übernahmerichtlinie<sup>179</sup> ausdrücklich nicht unter den dort zu Grunde gelegten Begriff des „Angebots“, und ebenso ist der Begriff im deutschen Gesetz zu verstehen, das die Richtlinie umgesetzt hat. Aktienrückkaufprogramme sind vielmehr kapitalmarktrechtlich eigenständig und anders geregelt (Rz. 93).

#### 4. Übertragbare Andienungsrechte („transferable put rights“)

Die Gesellschaft kann den Aktionären auch im Verhältnis ihrer Beteiligungsquoten übertragbare Andienungsrechte (Verkaufsoptionen) für ihre Aktien einräumen, gleichsam umgekehrte Bezugsrechte; auch das ist eine **zulässige Weise des Aktienrückverkaufs** und mit dem Gleichheitsgrundsatz vereinbar<sup>180</sup>. Dann können diejeni-

175 *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 73 a.E.; *Dieckmann/Merkner*, ZIP 2004, 836, 841.

176 RegE für das KonTraG, BT-Drucks. 13/9712 v. 28.1.1998, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 4–5 (betr. § 71), S. 13 re.Sp.; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 124; *Leuring*, AG 2007, 435 ff.; *Möller*, Rückerwerb eigener Aktien, Rz. 235 ff.; *T. Bezenberger*, Erwerb eigener Aktien, Rz. 141; *U. Huber* in FS Kropff, S. 101, 115.

177 BaFin, Merkblatt zum Rückerwerb eigener Aktien v. 5.7.2005, im Internet unter [www.jura.uni-augsburg.de/prof/moellers/materialien](http://www.jura.uni-augsburg.de/prof/moellers/materialien) (am 9.8.2006 aufgehoben, s. die folgende Fn.); aus dem Schrifttum *Poetzsch* in Assmann/Poetzsch/Uwe H. Schneider, § 2 WpÜG Rz. 37 ff.; *Fleischer/Körber*, BB 2001, 2589, 2592 f.; mit Einschränkungen auch *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 228 ff.; *Oechsler* in FS Konzen, S. 619, 620 ff.

178 Bekanntmachung der BaFin v. 9.8.2006, betreffend den Rückerwerb eigener Aktien, im Internet unter [www.jura.uni-augsburg.de/prof/moellers/materialien](http://www.jura.uni-augsburg.de/prof/moellers/materialien); BaFin, Aufsicht über Wertpapiererwerbs-, Übernahme- und Pflichtangebote nach dem WpÜG, vom 12.2.2009, Ziff. 1, im Internet unter [www.bafin.de](http://www.bafin.de), dort unter der Rubrik Veröffentlichungen – Unternehmen – Börsennotierte Unternehmen – Übernahmen; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 266 ff.; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 159; *Angerer* in Geibel/Süßmann, 2. Aufl. 2008, § 1 WpÜG Rz. 128 m.w.N.; ebenso früher schon *Berrar/Schnorbus*, ZGR 2003, 59, 72 ff.

179 Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21.4.2004 betreffend Übernahmeangebote, ABl. EU Nr. L 142 v. 30.4.2004, S. 12.

180 *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 125; *Möller*, Rückerwerb eigener Aktien, Rz. 239 f.; *U. Huber* in FS Kropff, S. 101, 115 f.; *Block* in Heidelberg, § 71 AktG Rz. 66; *T. Bezenberger*, Erwerb eigener Aktien, Rz. 142.

gen Aktionäre, die ihre Aktien behalten wollen, ihre Andienungsrechte an jene Aktionäre verkaufen, die besonders viele Aktien zurückgeben wollen, so dass mittelbar auch die verbleibenden Aktionäre an einer Rückkaufprämie teilhaben. Meist heißt es, dass solche übertragbaren Andienungsrechte zwingend eingeräumt werden müssen<sup>181</sup> oder sogar schon von Gesetzes wegen bestehen<sup>182</sup>. Jede abweichende Weise des Aktienrückerwerbs müsste dann ähnlich wie ein Bezugsrechtsausschluss eigens von der Hauptversammlung beschlossen werden und sachlich besonders gerechtfertigt sein<sup>183</sup>, auch ein Festpreisangebot, das die Aktionäre nur entweder annehmen oder verstreichen lassen können, oder ein Preisspannen-Angebot und nach manchen Stimmen sogar der Erwerb über die Börse<sup>184</sup>.

- 69 Ein so weit verstandenes Andienungsrecht der Aktionäre widerspräche jedoch dem Anliegen des Gesetzes, „das Finanzierungsinstrumentarium der deutschen Gesellschaften ... an die **international übliche Praxis** an[zugl[e]ichen“<sup>185</sup>, also vor allem an die amerikanische Praxis. Übertragbare Andienungsrechte sind dort unüblich. Die meisten Aktienrückkäufe stellen vielmehr die Aktionäre vor die Wahl, entweder ihre Aktien zu behalten, wenn sie zuversichtlich sind, oder gegen eine Prämie auszuscheiden, so dass die Skeptiker unter den Aktionären, die an ihren Aktien am wenigsten festhalten, zum Austritt aus der Gesellschaft bewogen werden<sup>186</sup>. Dieses Anliegen würde erschwert, wenn eine Rückkaufprämie zwingend auch den verbleibenden Aktionären zu Gute kommen müsste. Die Gesellschaft **kann** den Aktionären übertragbare Andienungsrechte einräumen, **aber** sie **muss** es **nicht**<sup>187</sup>.

##### 5. Auskauf einzelner Aktionäre („negotiated repurchase“)

- 70 Wenn eine Gesellschaft ihre Aktien nur aus den Händen einzelner, ausgewählter Aktionäre zurückerwirbt, ohne den anderen Aktionären gleiche Möglichkeiten zu eröffnen, so kann dies **nur schwer vor dem Grundsatz der gleichmäßigen Behandlung bestehen**<sup>188</sup>. Es müssen schon besondere sachliche Gründe für die Ungleichbehandlung vorliegen. Man wird diese am ehesten in personenbezogenen Gesellschaften finden, etwa in Familiengesellschaften. Dagegen geht in Gesellschaften mit börsennotierten Aktien die Gleichheit grundsätzlich vor<sup>189</sup>. Individuelle Rückkaufvereinbarungen zwischen der Gesellschaft und ausgewählten einzelnen Aktionären setzen einen spe-

181 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 166; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 69 f.; *Paefgen*, AG 1999, 67, 68 ff.; *Paefgen*, ZIP 2002, 1509, 1510 ff.

182 *Habersack*, ZIP 2004, 1121, 1123 ff.; *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 97 f., 223, 226; *Hüffer*, § 71 AktG Rz. 19k.

183 *Habersack*, ZIP 2004, 1121, 1123 ff.; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 75 ff.; *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 224 f.; *Paefgen*, ZIP 2002, 1509, 1511 f.

184 Hierfür *Habersack*, ZIP 2004, 1121, 1125 f.

185 RegE für das KonTraG, BT-Drucks. 13/9712 v. 28.1.1998, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 4–5 (betr. § 71), S. 13 li.Sp.

186 *Hampel*, Erwerb eigener Aktien und Unternehmenskontrolle, 1994.

187 Ebenso *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 121, 125; *Veller*, Öffentliche Angebote zum Erwerb eigener Aktien, S. 71–79; *Lüken*, Der Erwerb eigener Aktien nach §§ 71 ff. AktG, S. 153 f.; *Möller*, Rückerwerb eigener Aktien, Rz. 240.

188 Hierzu und zum Folgenden *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 168 ff.; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 12, 127; *Benckendorff*, Erwerb eigener Aktien, S. 64 f., 245–247; *T. Bezenberger*, Erwerb eigener Aktien, Rz. 143 f.; *Hirsch*, Der Erwerb eigener Aktien nach dem KonTraG, S. 108 ff.; *Wastl*, DB 1998, 461, 463 ff.; *Bosse*, NZG 2000, 16, 17 ff. Ganz gegen die Zulässigkeit solcher Vereinbarungen *Hüffer*, § 71 AktG Rz. 19k; *Nowotny* in FS *Lutter*, 2000, S. 1513, 1519 f.

189 OLG Hamburg v. 18.9.2009 – 11 U 183/07, juris, Rz. 86.

ziell hierhin gehenden Ermächtigungsbeschluss der Hauptversammlung voraus<sup>190</sup>, der die begünstigten Aktionäre bezeichnen oder bestimmbar umschreiben oder zumindest überprüfbare Kriterien für deren Auswahl vorgeben muss. Ein solcher Beschluss und der anschließende Aktienrückerwerb sind jedenfalls dann rechtmäßig, wenn die vom Aktienrückerwerb ausgeschlossenen Aktionäre einstimmig zustimmen<sup>191</sup>. Ansonsten kommt es auf die Sachgründe im Einzelfall an. Hierbei können auch Belange der Gesellschaft unterhalb der Schwelle der Abwendung eines schweren Schadens (vgl. Rz. 31 f.) ins Gewicht fallen.

## VI. Rechtsfolgen von Gesetzesverstößen und Beweislast beim Aktienrückerwerb

### 1. Unwirksamkeit des schuldrechtlichen Erwerbsgeschäfts

Verstößt der Erwerb eigener Aktien gegen die Anforderungen und Schranken des § 71 Abs. 1 oder 2, so ist nach § 71 Abs. 4 Satz 1 das verfügende („dingliche“) Übertragungsgeschäft gleichwohl wirksam, und die Gesellschaft wird Inhaberin der gesetzwidrig zurückerworbenen Aktien. So kann sie diese wieder veräußern<sup>192</sup>, wie es das Gesetz an anderer Stelle gebietet (§ 71c Abs. 1). Aber das zu Grunde liegende schuldrechtliche Verpflichtungsgeschäft über den Aktienerwerb ist nach § 71 Abs. 4 Satz 2 nichtig. Es gibt also **keine Erfüllungsansprüche**<sup>193</sup>; die Gesellschaft kann die Übertragung der Aktien nicht verlangen<sup>194</sup>, und der veräußernde Aktionär kann kein Entgelt von der Gesellschaft fordern<sup>195</sup>. Teilweise durchbrochen ist diese Nichtigkeitsanktion allerdings bei den gesetzlichen Abfindungsgeboten nach dem UmwG (vgl. Rz. 41).

### 2. Rückgewährpflichten

Wenn ein nichtiges Verpflichtungsgeschäft über den Erwerb eigener Aktien dennoch durchgeführt ist, muss das **Geschäft rückabgewickelt** werden<sup>196</sup>. Die Gesellschaft kann nach § 62 Abs. 1 Satz 1 vom früheren Aktionär das Entgelt zurückfordern, das sie für die Aktien gezahlt hat<sup>197</sup>, weil die Zahlung entgegen den Vorschriften des Aktiengesetzes erfolgt ist. Und der frühere Aktionär kann von der Gesellschaft die Aktien herausverlangen, allerdings nur nach den Regeln über die Herausgabe einer un-

190 Ebenso im Ergebnis *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 79; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 174.

191 RegE für das KonTraG, BT-Drucks. 13/9712 v. 28.1.1998, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 4–5 (betr. § 71), S. 14 li.Sp.; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 80; *U. Huber* in FS Kropff, S. 101, 116.

192 RegE für das KapRiLiG, BT-Drucks. 8/1678 v. 31.3.1978, Anlage 1, Begründung zu § 71 Abs. 4, S. 16 li.Sp.

193 LG Göttingen v. 6.1.1992 – 8 O 123/91, WM 1992, 1373, 1374 f. = AG 1993, 46; RG v. 21.4.1941 – II 128/40, RGZ 167, 40, 48; beide betr. den Erwerb von Aktien einer Muttergesellschaft (§ 71d Satz 2); *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 246 und 249; *Benckendorff*, Erwerb eigener Aktien, S. 254.

194 RG v. 21.4.1941 – II 128/40, RGZ 167, 40, 48.

195 LG Göttingen v. 6.1.1992 – 8 O 123/91, WM 1992, 1373, 1374 f. = AG 1993, 46.

196 RegE für das KapRiLiG, BT-Drucks. 8/1678 v. 31.3.1978, Anlage 1, Begründung zu § 71 Abs. 4, S. 16 li.Sp.; näher hierzu und zum Folgenden *T. Bezenberger*, Erwerb eigener Aktien, Rz. 168 ff.

197 OLG Stuttgart v. 25.11.2009 – 20 U 5/09, WM 2010, 120, 125 li.Sp. = AG 2010, 133; BFH v. 16.2.1977 – I R 163/75, BFHE 122, 52, 54 = BStBl. II 1977, 572; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 252; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 385. Anders *Joost*, ZHR 149 (1985), 419, 431 f.

gerechtfertigten Bereicherung (§§ 812, 818 f. BGB)<sup>198</sup>. Damit erfüllt die Gesellschaft zugleich ihre Pflicht zur Veräußerung der eigenen Aktien nach § 71c Abs. 1 (s. § 71c Rz. 4). Der aktienrechtliche Rückforderungsanspruch der Gesellschaft (§ 62 Abs. 1 Satz 1) ist stärker als der gegenläufige Bereicherungsanspruch des früheren Aktionärs; dieser kann von seiner Rückgewährschuld nicht befreit werden und gegen den Anspruch der Gesellschaft nicht aufrechnen (§ 66 Abs. 1–2), und auch ein Zurückbehaltungsrecht steht ihm nicht zu<sup>199</sup>, weil dies dem Sinn des Aufrechnungsverbots widersprechen würde. Der Anspruch der Gesellschaft verjährt in 10 Jahren (§ 62 Abs. 3). Gleiches sollte richtiger Weise auch für den bereicherungsrechtlichen Gegenanspruch des ehemaligen Aktionärs gelten<sup>200</sup>. Hat die Gesellschaft einen Einkaufskommissionär eingeschaltet, führen Verstöße gegen die Erlaubnisschranken des Aktienrückkaufs zur Unwirksamkeit des Kommissionsvertrags, und der vermeintliche Kommissionär handelt für eigene Rechnung (§ 71a Abs. 2, vgl. § 71a Rz. 24 ff. und § 71d Rz. 3). Die Gesellschaft schuldet ihm keinen Aufwendungsersatz und keine Vergütung, und sie darf die Aktien nicht abnehmen; widrigenfalls müssen solche Leistungen zurückgewährt werden<sup>201</sup>.

### 3. Schutz des guten Glaubens entsprechend § 62 Abs. 1 Satz 2

- 73 Seit Aktiengesellschaften ihre eigenen Aktien mit allgemeiner Ermächtigung der Hauptversammlung zurückerwerben können (§ 71 Abs. 1 Nr. 8), sind Aktienrückkäufe weit verbreitet. Damit ist ein **Verkehrsschutzbedürfnis** entstanden, das es früher nicht gab. Man sollte daher die Bestimmung des § 62 Abs. 1 Satz 2 über den Schutz des guten Glaubens bei gesetzwidrigen Gewinnausschüttungen auf den Aktienrückkauf entsprechend anwenden (sehr str.), so dass ein Aktionär, der seine Aktien gutgläubig an die Gesellschaft veräußert hat, das hierfür empfangene Entgelt behalten darf und die Aktien nicht von der Gesellschaft zurückfordern kann<sup>202</sup>. Denn auch der Aktienrücklauf ist eine Art der Ausschüttung (Rz. 3 f.).

### 4. Verantwortlichkeit der Organmitglieder

- 74 Der unerlaubte Erwerb eigener Aktien löst **Schadensersatzansprüche** der Gesellschaft gegen die Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder aus, die für das Geschäft verantwortlich sind, und sei es auch nur, weil sie es fahrlässig nicht verhindert haben (§§ 93 Abs. 2 und 3 Nr. 3, 116)<sup>203</sup>. Der zu ersetzende Schaden umfasst die Mittel, welche die Gesellschaft für den Aktienrückerwerb aufgewendet hat, sowie einen Zins-schaden, abzüglich dessen, was der Gesellschaft durch eine Wiederveräußerung der

198 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 250, § 71c Rz. 31; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 389.

199 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 252; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 387; *Wieneke* in Bürgers/Körber, § 71 AktG Rz. 54; *Block* in Heidel, § 71 AktG Rz. 103.

200 *T. Bezenberger*, Erwerb eigener Aktien, Rz. 174 f.

201 *Cahn* in Spindler/Stilz, § 62 AktG Rz. 234.

202 *T. Bezenberger*, Erwerb eigener Aktien, Rz. 176 ff. Anders *Henze* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 62 AktG Rz. 68; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 62 AktG Rz. 26; *Benckendorff*, Erwerb eigener Aktien, S. 242, 256 f.; auch *Hüffer*, § 62 AktG Rz. 11; *Lutter* in KölnKomm. AktG, 2. Aufl., § 62 AktG Rz. 31.

203 OLG Stuttgart v. 25.11.2009 – 20 U 5/09, WM 2010, 120 = AG 2010, 133; OLG Hamburg v. 18.9.2009 – 11 U 183/07, juris, Rz. 92 ff. (beide betr. Vorstandshaftung für aktives Tun); *U. Huber* in FS Duden, 1977, S. 137, 144 f.; *Kessler/Suchan*, BB 2000, 2529, 2536 re.Sp. Zum Verantwortungs- und Haftungsmaßstab *Flechtheim*, Bank-Archiv 31 (1931/32), 10, 14.

Aktien zugeflossen ist<sup>204</sup>. Im Gegenzug muss die Gesellschaft dem ersatzpflichtigen Organmitglied entsprechend § 255 BGB die Kaufpreis-Rückgewähransprüche abtreten, die ihr wegen der Nichtigkeit des Aktienrückkaufs gegen den verkaufenden Aktionär zustehen (vgl. Rz. 72); insoweit hat das Organmitglied ein Zurückbehaltungsrecht (§ 273 Abs. 1 BGB)<sup>205</sup>. Eine Organhaftung kann sich ferner daraus ergeben, dass eigene Aktien entgegen § 71c nicht rechtzeitig wieder veräußert wurden<sup>206</sup>. Darüber hinaus handeln Vorstandsmitglieder bei vielen verbotenen Geschäften in eigenen Aktien ordnungswidrig und riskieren ein **Bußgeld** (§ 405 Abs. 1 Nr. 4).

### 5. Beweislast

Die Beweislast für die Zulässigkeit des Aktienrückerwerbs trägt nach **landläufiger Meinung** derjenige, der sich auf einen der Tatbestände des zulässigen Aktienrückerwerbs beruft<sup>207</sup>. Das ist jedoch zu allgemein und auch nicht richtig. Jede Partei trägt im Prozess die Beweislast für die tatsächlichen Voraussetzungen der ihr günstigen Rechtsnorm<sup>208</sup>. Es kommt daher auf die Rollenverteilung an:

**(1) Klagt der Aktionär gegen die Gesellschaft auf Zahlung des Kaufpreises** für seine Aktien, so muss er beweisen, dass zwischen ihm und der Gesellschaft ein Aktienrückkaufvertrag geschlossen wurde. Wendet die Gesellschaft ein, dass der Vertrag wegen Verstoßes gegen die Regeln über den Erwerb eigener Aktien (§ 71 Abs. 1–2) schuldrechtlich nichtig sei (§ 71 Abs. 4 Satz 2), so liegt die Beweislast für diese Einre-detatsache (rechtshindernde Tatsache) bei der Gesellschaft. **(2) Klagt umgekehrt die Gesellschaft gegen den Aktionär auf Übertragung der Aktien**, muss sie den Abschluss des Rückkaufvertrags und der Aktionär dessen Nichtigkeit beweisen.

**(3) Ist der Aktienrückkauf bereits durchgeführt, und klagt die Gesellschaft gegen den Aktionär auf Rückzahlung des Kaufpreises**, so macht sie einen Anspruch nach § 62 Abs. 1 Satz 1 geltend, wonach die Aktionäre der Gesellschaft Leistungen, die sie gesetzwidrig von ihr empfangen haben, zurückgewähren müssen (vgl. Rz. 72). Für diese Anspruchsvoraussetzungen ist die Gesellschaft beweisbelastet. Sie muss also beweisen, dass sie dem Aktionär eine Leistung erbracht hat, und dass dies entgegen den Regeln über den Erwerb eigener Aktien geschehen ist. **(4) Klagt dagegen der ehemalige Aktionär gegen die Gesellschaft auf Rückübertragung der Aktien** nach § 812 Abs. 1 Satz 1 Fall 1 BGB (Rz. 72), muss er die Leistung der Aktien an die Gesellschaft beweisen, und er muss auch beweisen, dass der von der Gesellschaft geltend gemachte Rechtsgrund, nämlich ein wirksamer Aktienrückkaufvertrag, wegen der Nichtigkeit des Vertrags nicht besteht<sup>209</sup>.

## VII. Wiederausgabe eigener Aktien

### 1. Grundriss der gesetzlichen Regelung

Ob und wie die Gesellschaft eigene Aktien wieder veräußert, ergibt sich mitunter aus dem zu Grunde liegenden **Erwerbsanlass**. So beim Aktienrückerwerb zur Arbeit-

204 OLG Stuttgart v. 25.11.2009 – 20 U 5/09, WM 2010, 120, 125 f., auch 122 re.Sp. = AG 2010, 133.

205 OLG Stuttgart v. 25.11.2009 – 20 U 5/09, WM 2010, 120, 125 re.Sp. = AG 2010, 133.

206 OLG Stuttgart v. 25.11.2009 – 20 U 5/09, WM 2010, 120, 124 re.Sp., auch 122 li.Sp. = AG 2010, 133.

207 *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 101; *Lutter/Drygala* in Köln-Komm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 238; *Hüffer*, § 71 AktG Rz. 3 a.E. Kritisch *Block* in Heidel, § 71 AktG Rz. 10.

208 *Rosenberg/Schwab/Gottwald*, Zivilprozessrecht, 17. Aufl. 2010, § 115 Rz. 7.

209 So ist die Beweislastverteilung bei der Leistungskondiktion; s. *Schwab* in MünchKomm. BGB, 5. Aufl., § 812 BGB Rz. 363 ff.; *Sprau* in Palandt, § 812 BGB Rz. 76.

nehmerbeteiligung (§ 71 Abs. 1 Nr. 2) oder zur Abfindung von Aktionären (§ 71 Abs. 1 Nr. 3) sowie bei der Einkaufskommission von Aktienbanken (§ 71 Abs. 1 Nr. 4 Fall 2) und in einem weiteren Sinne auch beim Handelsbestand von Finanzhäusern (§ 71 Abs. 1 Nr. 7)<sup>210</sup>. Das Recht gebietet zudem eine Wiederveräußerung verbotswidrig oder zu viel erworbener eigener Aktien (§ 71c Abs. 1–2). Genauere Regeln über die Art und Weise der Wiederveräußerung eigener Aktien enthält das Gesetz nur im Zusammenhang mit dem Aktienrückerwerb auf Grund allgemeiner Ermächtigung der Hauptversammlung (§ 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 3–5). Ebenso wie beim Erwerb eigener Aktien beruft das Gesetz hier für deren Wiederveräußerung in erster Linie die **Gleichbehandlung** (§ 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 3) und lässt dafür die Veräußerung über die Börse genügen (§ 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 4). Dann fügt das Gesetz schwer verständlich hinzu: „Eine andere Veräußerung kann die **Hauptversammlung** beschließen; § 186 Abs. 3, 4 [über die Anforderungen an den Bezugsrechtsausschluss in einem Kapitalerhöhungsbeschluss der Hauptversammlung] und § 193 Abs. 2 Nr. 4 [betr. den Inhalt von Hauptversammlungsbeschlüssen über eine bedingte Kapitalerhöhung für Aktienoptionspläne] sind in diesem Fall entsprechend anzuwenden“ (§ 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 5, näher Rz. 80, 85). Diese Anforderungen gelten entsprechend für die Wiederveräußerung eigener Aktien, welche die Gesellschaft zur Schadensabwehr (§ 71 Abs. 1 Nr. 1) oder unentgeltlich (§ 71 Abs. 1 Nr. 4) oder durch Gesamtrechtsnachfolge (§ 71 Abs. 1 Nr. 5) erworben hat, denn die Interessenlage ist hier dieselbe. Ähnlich liegt es, wenn die Gesellschaft nach § 71c Abs. 1–2 zur Veräußerung eigener Aktien verpflichtet ist<sup>211</sup> (vgl. § 71c Rz. 4, 9).

## 2. Vergleichbarkeit mit der Aktienaussgabe bei Kapitalerhöhungen

- 79 Die Wiederveräußerung eigener Aktien ist formal gesehen ein Austauschgeschäft über vorhandene Aktien. Doch der Sache nach ist der Vorgang einer Ausgabe neuer Aktien bei Kapitalerhöhungen wesensverwand<sup>212</sup> (vgl. schon Rz. 6). Da die Eigenaktien in den Händen der Gesellschaft keinen Wert haben (Rz. 2) und keine Rechte gewähren (§ 71b), entsteht in den Händen des Erwerbers die Aktie als Vermögenswert und als Bündel von Rechten neu. Der Erwerber der Aktien leistet kein normales Austauschentgelt, sondern er leistet der Sache nach eine Einlage, um in die Gesellschaft aufgenommen zu werden. Man kann daher von einer **Wiederausgabe** der eigenen Aktien sprechen. Die maßgebenden Wertungen und der rechtliche Schutzbedarf sind hier ähnlich wie bei der Ausgabe neuer Aktien. Wenn die bisherigen Aktionäre die wieder ausgegebenen eigenen Aktien nicht proportional erhalten, müssen sie mit einem fremden Aktienerwerber teilen, so dass sich ihre Beteiligungsquoten vermindern, und wenn die Aktien zu billig begeben werden, verwässert dies den Wert der alten Anteile<sup>213</sup>.

210 Zu den Sonderfragen im Zusammenhang mit der Abwicklung von Pensions- und Wertpapierleihgeschäften s. *Cahn/Ostler*, AG 2008, 221, 230 ff.

211 OLG Oldenburg v. 17.3.1994 – 1 U 46/91, AG 1994, 417, 418 re.Sp.; OLG Oldenburg v. 17.3.1994 – 1 U 151/93, WM 1995, 924, 926 re.Sp. = AG 1994, 415; beide für Gleichbehandlung der Aktionäre bei der gesetzlich angeordneten Veräußerung von Aktien, welche die Gesellschaft zu viel besitzt (§ 71c Abs. 2).

212 OLG Stuttgart v. 6.7.2007 – 20 W 5/06, AG 2007, 705, 712 f.; *U. Huber* in FS Kropff, S. 101, 118; *T. Bezenberger*, Erwerb eigener Aktien, Rz. 55, 127; *Brammer*, Rückerwerbbarer Aktien, S. 58 f.; *Last*, Der Erwerb eigener Aktien als Ausschüttungsinstrument, S. 130 ff. Einschränkung *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 132.

213 Letzteres stellt BGH v. 16.2.2004 – II ZR 316/02, BGHZ 158, 122, 128 = AG 2004, 269 in Abrede. Wie hier dagegen OLG Stuttgart v. 6.7.2007 – 20 W 5/06, AG 2007, 705, 712 f.; OLG Hamm v. 29.8.1983 – 8 U 304/82, ZIP 1983, 1332, 1334 re.Sp. (betr. bergrechtl. Gewerkschaft); *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 16, 129, 132, 135 (allerdings mit Einschränkung).

### 3. Gleichbehandlung und Erwerbsanrechte der Aktionäre

Ebenso wie beim Aktienrückerwerb müssen die Aktionäre bei einer Wiederveräußerung eigener Aktien, die nicht von Rechts wegen auf bestimmte Erwerber zielt (vgl. Rz. 78 am Anf. und § 71c Rz. 4, 9), **gleichmäßig behandelt** werden (§ 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 3 und § 53a)<sup>214</sup>. Darüber hinaus haben die Aktionäre in diesem Fall ein **Anrecht zum Erwerb** dieser Aktien, das zum Teil dem Bezugsrecht auf neue Aktien entspricht<sup>215</sup>. Dieses Erwerbsanrecht ist (anders als das Bezugsrecht) bei der Wiederausgabe eigener Aktien über die Börse ohne weiteres gewährt; so muss man den § 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 4 verstehen<sup>216</sup>. Wenn dagegen der Vorstand außerhalb der Börse die eigenen Aktien an Dritte ausgibt, die bislang nicht Aktionäre waren, oder gar einzelne Aktionäre auf Kosten anderer bei der Zuteilung bevorzugt, so entspricht dies einem **Bezugsrechtsausschluss**<sup>217</sup>. Erforderlich ist daher nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 5 Halbsatz 2 ein Beschluss der Hauptversammlung, der eine solche vom gleichmäßigen Erwerbsanrecht der Aktionäre abweichende Wiederausgabe der Aktien eigens verfügt oder entsprechend § 203 Abs. 2 den Vorstand hierzu ermächtigt. Ein solcher Beschluss unterliegt entsprechend § 186 Abs. 3 und 4 den gleichen erhöhten Mehrheits-, Bekanntmachungs- und Begründungsanforderungen wie ein Bezugsrechtsausschluss oder eine Ermächtigung des Vorstands hierzu. Für börsennotierte Gesellschaften kommt allerdings auch die Bestimmung des § 186 Abs. 3 Satz 4 über den erleichterten Bezugsrechtsausschluss zum Tragen<sup>218</sup>. Mit der „**andere[n] Veräußerung**“ der eigenen Aktien, die nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 5 diese erschwerenden Beschlussanforderungen auslöst, ist also nicht etwas anderes als der Börsenweg gemeint<sup>219</sup>, sondern etwas anderes als die gleichmäßige Erwerbsmöglichkeit der Aktionäre<sup>220</sup>.

kungen hinsichtlich der Quotenverwässerung); *Reichert/Harbarth*, ZIP 2001, 1441, 1442, 1446 li.Sp.

214 Näher *U. Huber* in FS Kropff, S. 101, 117–120; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 129 ff.; *Benckendorff*, Erwerb eigener Aktien, S. 278 ff., auch S. 196 f.; *T. Bezenberger*, Erwerb eigener Aktien, Rz. 145 ff.; *Martens*, AG 1996, 337, 342 re.Sp.

215 *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 81, 283 ff.; *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 247; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 177; *U. Huber* in FS Kropff, S. 101, 118 f.; *Habersack*, ZIP 2004, 1121, 1123 ff.; *T. Bezenberger*, Erwerb eigener Aktien, Rz. 145 ff.; *Hirsch*, Der Erwerb eigener Aktien nach dem KonTraG, S. 166 ff.; ebenso zum alten Recht OLG Hamm v. 29.8.1983 – 8 U 304/82, ZIP 1983, 1332, 1334, betr. bergrechtliche Gewerkschaft. Ebenso im Grundsatz, doch einschränkend, *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 130 ff., 134 f. Anders *Benckendorff*, Erwerb eigener Aktien, S. 280–282, 285 f., auch S. 196 f.; *Lüken*, Der Erwerb eigener Aktien nach § 71 ff. AktG, S. 205 f.

216 *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 132.

217 RegE für das KonTraG, BT-Drucks. 13/9712 v. 28.1.1998, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 4–5 (betr. § 71), S. 14 li.Sp.; *Last*, Der Erwerb eigener Aktien als Ausschüttungsinstrument, S. 132 ff., 135 ff.; *Reichert/Harbarth*, ZIP 2001, 1441, 1442 ff., dort auch zu den Gestaltungsmöglichkeiten im Einzelnen.

218 RegE für das KonTraG, BT-Drucks. 13/9712 v. 28.1.1998, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 4–5 (betr. § 71), S. 14 li.Sp.; LG München v. 18.12.2008 – 5 HK O 11182/08, ZIP 2009, 586, 570 li.Sp. = AG 2009, 213; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 180 ff.; *Reichert/Harbarth*, ZIP 2001, 1441, 1442 ff.

219 So aber OLG Schleswig v. 18.9.2002 – 5 U 164/01, AG 2003, 102 re.Sp.; *U. Huber* in FS Kropff, S. 101, 118 Fn. 94; auch Deutscher Anwaltverein, Stellungnahme zum Referentenentwurf 1996 für das KonTraG, Tz. 99, 103, ZIP 1997, 163, 172.

220 RegE für das KonTraG, BT-Drucks. 13/9712 v. 28.1.1998, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 4–5 (betr. § 71), S. 14 li.Sp. (allerdings recht beiläufig); *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 133; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 284; *Habersack*, ZIP 2004, 1121, 1122 li.Sp.; *T. Bezenberger*, Erwerb eigener Aktien, Rz. 151, 154; *Benckendorff*, Erwerb eigener Aktien, S. 285; hiervon ausgehend auch LG Berlin v. 15.11.1999 – 99 O 83/99, AG 2000, 328, 329 re.Sp.

- 81 Setzt sich der Vorstand bei der Wiederausgabe eigener Aktien unrechtmäßig über das gleichmäßige Erwerbsanrecht der Aktionäre hinweg, so **kann** jeder übergangene **Aktionär** gegen die Gesellschaft auf Unterlassung oder Schadensersatz oder auch auf Feststellung **klagen** (§ 256 ZPO), dass der Beschluss des Vorstands (und gegebenenfalls auch ein Aufsichtsratsbeschluss) über die Wiederausgabe der Aktien rechtsfehlerhaft und daher nichtig waren, nicht anders als bei der Ausgabe neuer Aktien mit Bezugsrechtausschluss aus genehmigten Kapital (vgl. hierzu § 203 Rz. 31 und § 186 Rz. 33).

#### 4. Grundsätzliche Beschlusskompetenz der Hauptversammlung

- 82 Die Wiederausgabe eigener Aktien bedarf entgegen überwiegender Ansicht grundsätzlich **immer** eines Beschlusses der **Hauptversammlung**<sup>221</sup>, auch soweit das gleichmäßige Erwerbsanrecht der Aktionäre gewahrt bleibt. Anders nur, wenn sich die Art und Weise der Wiederausgabe bereits aus dem Erwerbsanlass ergibt (vgl. Rz. 78) oder die Gesellschaft gesetzlich zur Wiederausgabe verpflichtet ist (§ 71c Abs. 1–2 und dort Rz. 4, 9). Denn es gehört zu den Grundprinzipien des deutschen und europäischen Aktienrechts, dass die Ausgabe von Aktien gegen Kapitalbeiträge von der Hauptversammlung entschieden oder zumindest von deren Ermächtigung getragen sein muss. Das muss für die Wiederausgabe eigener Aktien ebenso gelten wie für die Ausgabe neuer Aktien, weil die Interessen- und Gefährdungslage der Aktionäre im Wesentlichen gleich ist (Rz. 79, 6). Die Hauptversammlung kommt also nicht erst ins Spiel, wenn die Art und Weise der Wiederausgabe der eigenen Aktien einem Bezugsrechtausschluss gleicht (vgl. Rz. 80), sondern sie muss von Hause aus über die Wiederausgabe entscheiden.
- 83 Die **Hauptversammlung kann selber entscheiden**, dass und wie die Aktien wieder ausgegeben werden sollen; dann muss der Vorstand sich daran halten. **Oder** die Versammlung kann **den Vorstand ermächtigen**, über die Wiederausgabe der eigenen Aktien zu entscheiden<sup>222</sup>. Das eine wie das andere kann schon **vorab** in dem Beschluss über die Ermächtigung des Vorstands zum Rückerwerb der Aktien geschehen, **oder** auch **nachträglich** durch gesonderten Beschluss<sup>223</sup>. Solange das gleichmäßige Erwerbsanrecht der Aktionäre (Rz. 80) gewahrt bleibt, genügt für solche Beschlüsse die **einfache Stimmenmehrheit**<sup>224</sup>, ebenso wie bei der Ermächtigung des Vorstands zum Erwerb der eigenen Aktien (Rz. 17). Die Höchstdauer für eine Ermächtigung des Vorstands zur Wiederveräußerung eigener Aktien beträgt **fünf Jahre**, so wie beim Rückerwerb (§ 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 1) und beim genehmigten Kapital (§ 202 Abs. 1)<sup>225</sup>. Die Frist beginnt mit dem Ermächtigungsbeschluss und muss ebenso wie beim genehmigten Kapital im Beschluss festgesetzt sein.
- 84 Hat die Hauptversammlung den Vorstand allgemein zur Wiederausgabe der eigenen Aktien ermächtigt, und nichts Näheres beschlossen, so kann der Vorstand die Aktien freihändig über die **Börse** abgeben oder auch außerhalb der Börse den Aktionären

221 U. Huber in FS Kropff, S. 101, 119 f.; de lege ferenda auch Wastl, DB 1997, 461, 465. Anders Cahn in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 133 a.E., 135; Möller, Rückerwerb eigener Aktien, Rz. 93; Oechsler in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 210; Last, Der Erwerb eigener Aktien als Ausschüttungsinstrument, S. 131; auch noch T. Bezenberger, Erwerb eigener Aktien, Rz. 151, 154.

222 U. Huber in FS Kropff, S. 101, 119.

223 LG Berlin v. 15.11.1999 – 99 O 83/99, AG 2000, 328, 329; U. Huber in FS Kropff, S. 101, 119. Anders Merkt in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 84; Oechsler, ZHR 170 (2006), 72, 80.

224 U. Huber in FS Kropff, S. 101, 117 f.

225 U. Huber in FS Kropff, S. 101, 119. Anders Kocher, NZG 2010, 172, 173 f.

gleichmäßig zum Erwerb anbieten, etwa in Anlehnung an das **Bezugsverfahren** bei Kapitalerhöhungen (§ 186 Abs. 1–2 und 5). Hat dagegen die Hauptversammlung den Vorstand nur zum Aktienrückerwerb ermächtigt, und zur Wiederausgabe der Aktien nichts gesagt, so darf der Vorstand die Aktien nicht wieder ausgeben, auch nicht über die Börse oder gleichmäßig an die Aktionäre, denn die Ermächtigung zum Erwerb der eigenen Aktien beinhaltet keine Ermächtigung zur Wiederveräußerung (Rz. 82).

### 5. Aktienoptionspläne

Eigene Aktien der Gesellschaft können auch zur Bedienung von Aktienoptionen für Unternehmensleiter und Arbeitnehmer verwendet werden<sup>226</sup> (vgl. schon Rz. 35) und sind insoweit eine Alternative zur bedingten Kapitalerhöhung und zum genehmigten Kapital. Diese Art der Wiederausgabe eigener Aktien muss mit den Eckdaten des Aktienoptionsplans **von der Hauptversammlung beschlossen** werden, wie bei einer bedingten Kapitalerhöhung (§ 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 5 i.V.m. § 193 Abs. 2 Nr. 4); dabei müssen auch der Ausübungspreis für die Optionen oder dessen Berechnungsgrundlagen vorgegeben sein<sup>227</sup>. Das kann im Ermächtigungsbeschluss zum Aktienrückkauf oder durch einen späteren gesonderten Beschluss geschehen<sup>228</sup>.

Für einen solchen Hauptversammlungsbeschluss gelten neben der Bestimmung des § 193 Abs. 2 Nr. 4 die Anforderungen des § 186 über den Bezugsrechtausschluss entsprechend<sup>229</sup>, soweit es um das zwingende Gebot **qualifizierter Mehrheit** geht (§ 186 Abs. 3 Satz 2)<sup>230</sup>. Denn nach der Gesetzesbegründung soll „für beide Beschaffungsformen (Eigenerwerb, bedingtes Kapital) das Sicherheitsniveau angeglichen“ werden<sup>231</sup>. Da aber § 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 5 nicht auf das qualifizierte Mehrheitserfordernis verweist, das in § 193 Abs. 1 für die bedingte Kapitalerhöhung zur Bedienung von Aktienoptionen vorgesehen ist, muss man insoweit § 186 Abs. 3 heranziehen. Ein besonderer **Vorstandsbericht** nach § 186 Abs. 4 ist dagegen **nicht** erforderlich<sup>232</sup>, denn er ist auch bei der bedingten Kapitalerhöhung nicht geboten.

**Unzulässig** ist der Einsatz eigener Aktien zur Bedienung von Aktienoptionen **für Aufsichtsratsmitglieder**<sup>233</sup>. Der Gesetzgeber hat im Zusammenhang mit der bedingten

226 RegE für das KonTraG, BT-Drucks. 13/9712 v. 28.1.1998, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 4–5 (betr. § 71), S. 14 li.Sp.; BGH v. 16.2.2004 – II ZR 316/02, BGHZ 158, 122, 125 = AG 2004, 265; LG Berlin v. 15.11.1999 – 99 O 83/99, AG 2000, 328; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 187 ff.; *Weiß*, WM 1999, 353, 360 ff.

227 *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 292; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 188 m.w.N.

228 LG Berlin v. 15.11.1999 – 99 O 83/99, AG 2000, 328, 329; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 190. Hiervon ausgehend auch BGH v. 16.2.2004 – II ZR 316/02, BGHZ 158, 122 = AG 2004, 265; OLG Schleswig v. 18.9.2002 – 5 U 164/01, AG 2003, 102, 104 re.Sp. Anders, nämlich gegen die Zulässigkeit einer späteren Beschlussfassung, *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 288; *Oechsler*, ZHR 170 (2006), 72, 80.

229 OLG Schleswig v. 18.9.2002 – 5 U 164/01, AG 2003, 102 li.Sp., 103 f.; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 287. Anders *Weiß*, WM 1999, 353, 362 li.Sp.; *Hüffer*, § 71 AktG Rz. 19j. Offen gelassen in BGH v. 16.2.2004 – II ZR 316/02, BGHZ 158, 122, 125 = AG 2004, 265; LG Berlin v. 15.11.1999 – 99 O 83/99, AG 2000, 328, 329.

230 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 189; *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 259.

231 RegE für das KonTraG, BT-Drucks. 13/9712 v. 28.1.1998, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 4–5 (betr. § 71), S. 14 li.Sp.

232 RegE für das KonTraG, BT-Drucks. 13/9712, v. 28.1.1998, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 24–25 (betr. §§ 192 und 193), S. 24 re.Sp., auch S. 23 li.Sp.; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 287.

233 So im Hinblick auf den Aktienrückerwerb nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 mit allgemeiner Ermächtigung der Hauptversammlung BGH v. 16.2.2004 – II ZR 316/02, BGHZ 158, 122, 125 ff. = AG 2004, 265; *Habersack*, ZGR 2004, 721, 724 ff. Anders OLG Schleswig v. 18.9.2002 – 5 U

Kapitalerhöhung, dem Hauptweg für Aktienoptionspläne, solche Optionen für Aufsichtsratsmitglieder bewusst abgelehnt<sup>234</sup> und das in § 192 Abs. 2 Nr. 3 zum Ausdruck gebracht. Dies darf nicht durch den Einsatz eigener Aktien umgangen werden.

### 6. Bilanzielle Behandlung der Wiederausgabe eigener Aktien

- 88 Die bilanzielle Abbildung der Wiederausgabe eigener Aktien ist das Gegenstück zum Aktienrückerwerb (hierzu oben Rz. 56 ff.). Da eigene Aktien nicht aktiviert werden, erhöhen sich bei ihrer entgeltlichen Wiederveräußerung die **Aktiva** und die Bilanzsumme der Gesellschaft um den vereinnahmten Erlös. Das geschieht ergebnisneutral, weil das Entgelt für die Aktien der Sache nach eine Einlage ist (vgl. Rz. 79). Auf der **Passivseite** der Bilanz entfällt nach der Wiederausgabe die Absetzung des Nennbetrags oder anteiligen Grundkapitalsbetrags der eigenen Aktien vom **gezeichneten Kapital** (§ 272 Abs. 1b Satz 1 HGB). Ein übersteigender Erlös „ist bis zur Höhe des [beim Rückerwerb] mit den frei verfügbaren Rücklagen verrechneten Betrages in die jeweiligen Rücklagen einzustellen“ (§ 272 Abs. 1b Satz 2 HGB), also in der Regel in die **freien Gewinnrücklagen**; diese werden in dem Maße wieder aufgefüllt, in dem sie auf Grund des Aktienrückkaufs vermindert wurden. Und ein noch weiter übersteigender Wiederveräußerungserlös geht in die **Kapitalrücklage** ein (§ 272 Abs. 1b Satz 3 HGB). Besser wäre es gesetzepolitisch, den ganzen Erlös aus der Wiederausgabe eigener Aktien, soweit er den anteiligen Grundkapitalsbetrag übersteigt, wie eine Einlage in die Kapitalrücklage zu leiten<sup>235</sup>.

### VIII. Informationspflichten (§ 71 Abs. 3 Satz 1 und § 160 Abs. 1 Nr. 2)

- 89 Beim Erwerb eigener Aktien zur Schadensabwendung (§ 71 Abs. 1 Nr. 1) oder mit allgemeiner Ermächtigung der Hauptversammlung (§ 71 Abs. 1 Nr. 8) muss der Vorstand nach § 71 Abs. 3 Satz 1 die **nächste Hauptversammlung** unterrichten, ob und inwieweit die Gesellschaft während der Berichtsperiode eigene Aktien erworben hat, also vor der Hauptversammlung und gegebenenfalls nach einem Bericht an eine frühere Hauptversammlung. Zu berichten ist über die finanziellen Eckdaten des Aktienrückerwerbs, namentlich über „den Gegenwert“, also das aufgewendete Entgelt<sup>236</sup>, sowie über die Gründe und den Zweck des Erwerbs; hierfür sind **substanzierte** Angaben erforderlich, weshalb die Gesellschaft die Aktien erwerben durfte<sup>237</sup> und sich davon Vorteile verspricht. Die Unterrichtung muss im Bericht des Vorstands an die Hauptversammlung erfolgen, zumindest aber auf Nachfrage von Aktionären (§ 131)<sup>238</sup>. Die Hauptversammlung kann so insbesondere überprüfen, ob der Aktienrückerwerb sich im Rahmen einer Ermächtigung gehalten hat, und inwieweit die Ermächtigung in Zukunft noch ausgeübt werden kann<sup>239</sup>. Entsprechend muss der

164/01, AG 2003, 102 f. (vom BGH aufgehoben); Hoff, WM 2003, 910, 912 ff.; Lutter in FS Hadding, 2004, S. 561, 568 ff.; Fuchs, WM 2004, 2233, 2236.

234 RegE für das KonTraG, BT-Drucks. 13/9712 v. 28.1.1998, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 24–25 (betr. §§ 192 und 193), S. 24. Anders noch der Referentenentwurf von 1996 für das KonTraG, ZIP 1997, 2129, 2137. Zu den Gründen für diesen Sinneswandel BGH v. 16.2.2004 – II ZR 316/02, BGHZ 158, 122, 126 f. = AG 2004, 265 m.w.N.

235 So früher im Hinblick auf § 272 Abs. 1 Satz 4–5 HGB i.d.F. vor dem BilMoG BMF v. 2.12.1998, Tz. 11 und 27, BStBl. I 1998, 1509, 1510 und 1511 re.Sp.; T. Bezenberger, Erwerb eigener Aktien, Rz. 128 f.; Thiel, DB 1998, 1583, 1585 re.Sp. Anders schon damals ADS, Ergänzungsbd. zur 6. Aufl., § 272 HGB Rz. 32 (für Dotierung der Gewinnrücklagen).

236 Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 65, 201.

237 BGH v. 9.2.1987 – II ZR 119/86, BGHZ 101, 1, 17 = AG 1987, 344 zu § 71 Abs. 1 Nr. 1; Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 65, 201.

238 BGH v. 9.2.1987 – II ZR 119/86, BGHZ 101, 1, 15 f. = AG 1987, 344.

239 Veller, Öffentliche Angebote zum Erwerb eigener Aktien, S. 96.

Vorstand die Hauptversammlung **auch** über eine **Wiederveräußerung** eigener Aktien unterrichten<sup>240</sup>. Angaben über eigene Aktien sind außerdem im **Anhang zum Jahresabschluss** zu machen (§ 160 Abs. 1 Nr. 2). Soweit sich diese mit den nach § 71 Abs. 3 Satz 1 gebotenen Angaben decken, genügt in der Hauptversammlung die Vorlage des Jahresabschlusses mit dem Anhang<sup>241</sup>.

## IX. Verbindungslinien zum Kapitalmarktrecht

### 1. Ziele der Gesellschaft beim Aktienrüberwerb

Durch den entgeltlichen Erwerb eigener Aktien können börsennotierte Gesellschaften ihren **Aktienkurs nach oben treiben**, indem sie zusätzliche Nachfrage nach den Aktien schaffen, dem Kapitalmarkt Zuversicht und Ausschüttungsvermögen signalisieren, und diejenigen Aktionäre auskaufen, die an den Aktien am wenigsten festhalten. Das wohnt dem Aktienrückkauf schlechthin inne, und muss von Rechts wegen grundsätzlich hingenommen werden. 90

### 2. Verbot des Handels in eigenen Aktien (§ 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 2)

Nicht hinnehmbar ist es allerdings, wenn die Gesellschaft beim Erwerb und bei der Wiederveräußerung eigener Aktien einfach nur billig kaufen und teuer verkaufen will. Bei Geschäften in eigenen Aktien sind oder werden die Geschäftspartner der Gesellschaft zugleich deren Mitglieder, und es würde der **mitgliedschaftlichen Treuepflicht** widersprechen, wenn die informationell von Natur aus überlegene Gesellschaft ihre Aktionäre systematisch übervorteilt. Nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 2 ist deshalb „als Zweck“ des Aktienrüberwerks „der **Handel in eigenen Aktien** ausgeschlossen“. Der **Begriff** hat zwei Elemente, die beide in der Gesetzesbegründung anklingen, nämlich (1) den „fortlaufende[n] Kauf und Verkauf eigener Aktien“<sup>242</sup> über eine gewisse Dauer und vor allem (2) den „Versuch, Trading-Gewinne zu machen“<sup>243</sup>, also die Gewinnerzielungsabsicht<sup>244</sup>. Ersteres ist ein Indiz für Letzteres<sup>245</sup>. Trading in diesem Sinne ist der Gesellschaft schlicht verboten. 91

### 3. Kapitalmarktrechtliche Transparenzgebote

Wenn eine Gesellschaft eigene Aktien kauft, will sie indessen meistens nicht die Kursentwicklung Gewinn bringend ausnutzen (vgl. Rz. 91), sondern **gestaltend** und stützend **auf die Kursbildung einwirken**. Das fällt nicht unter das Verbot des Handels in eigenen Aktien<sup>246</sup>, wirft aber **Probleme für die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts** auf. Die Gesellschaft ist die geborene Insiderin und kann sich mit Geschäften in eigenen Aktien an der Chancengleichheit der Kapitalmarktteilnehmer vergreifen. 92

240 Ebenso *Wastl*, DB 1997, 461, 465 li.Sp.

241 RegE für das KapRiLiG, BT-Drucks. 8/1678 v. 31.3.1978, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 14 (betr. § 71), S. 15 li.Sp.; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 65, 201; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 227.

242 RegE für das KonTraG, BT-Drucks. 13/9712 v. 28.1.1998, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 4–5 (betr. § 71), S. 13 re.Sp.; ebenso *Huber* in FS Kropff, S. 101, 120 f.

243 RegE für das KonTraG, BT-Drucks. 13/9712 v. 28.1.1998, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 4–5 (betr. § 71), S. 13 re.Sp.

244 *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 275; *Bosse*, WM 2000, 806, 807 ff.; *T. Bezenberger*, Erwerb eigener Aktien, Rz. 161 f.

245 *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 276; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 154.

246 *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71 AktG Rz. 277; *G. Kraft/Altvater*, NZG 1998, 448, 450 re.Sp.; *T. Bezenberger*, Erwerb eigener Aktien, Rz. 162. Anders *Lutter*, AG-Sonderheft August 1997, 52\*, 56\* re.Sp.

## § 71a

## Rechtsverhältnisse Gesellschaft/Gesellschafter

Die Nachfrage nach den Aktien von Seiten der Gesellschaft ist überdies ganz anders ausgerichtet als die Nachfrage von Seiten gewöhnlicher Käufer. Die Gesellschaft investiert nicht, sondern desinvestiert, und das können die übrigen Kapitalmarktteilnehmer nicht ohne weiteres erkennen.

- 93 Der Ruckerwerb eigener Aktien durch börsennotierte Gesellschaften unterliegt daher einer Vielzahl von Regeln des Kapitalmarktrechts, die vor allem Transparenz gewährleisten und irreführende Signale an die Märkte verhindern wollen<sup>247</sup>. Zu nennen sind insbesondere die europäischen **Marktmissbrauchsrichtlinie**<sup>248</sup> und das deutsche Wertpapierhandelsgesetz (**WpHG**). Rückkaufprogramme für eigene Aktien, die zur Kapitalherabsetzung, zur Bedienung von Wandel- oder Optionsanleihen oder zur Arbeitnehmerbeteiligung dienen, sind unter bestimmten Voraussetzungen durch eine besondere **EG-Verordnung** von der Marktmissbrauchsrichtlinie ausgenommen<sup>249</sup> und auch nach deutschem Kapitalmarktrecht nicht zu beanstanden (§§ 14 Abs. 2, 20a Abs. 3 WpHG, § 5 MaKonVO). Sind die Anforderungen der Ausnahme-Verordnung nicht erfüllt, können Aktienrückkäufe verbotene Insider-Geschäfte (§ 14 WpHG)<sup>250</sup> oder Marktmanipulationen (§ 20a WpHG) sein. Die Entscheidung des Vorstands, Aktien der Gesellschaft zurückzuerwerben oder wieder zu veräußern, kann daher eine Ad-hoc-Mitteilung nach § 15 WpHG gebieten<sup>251</sup>. Und aus § 26 Abs. 1 Satz 2 WpHG ergeben sich Veröffentlichungspflichten, wenn die eigenen Aktien einer börsennotierten Gesellschaft 3 %, 5 % oder 10 % erreichen, überschreiten oder wieder unterschreiten. Verstöße gegen die Kapitalmarktregeln führen nicht zur Unwirksamkeit des Aktienrückkaufs, denn diese Rechtsfolge greift nach § 71 Abs. 4 Satz 2 nur bei einem Verstoß gegen die gesellschaftsrechtlichen Bestimmungen des § 71 Abs. 1 und 2.

## § 71a

## Umgehungsgeschäfte

**(1) Ein Rechtsgeschäft, das die Gewährung eines Vorschusses oder eines Darlehens oder die Leistung einer Sicherheit durch die Gesellschaft an einen anderen zum Zweck des Erwerbs von Aktien dieser Gesellschaft zum Gegenstand hat, ist nichtig. Dies gilt nicht für Rechtsgeschäfte im Rahmen der laufenden Geschäfte von Kreditinstituten oder Finanzdienstleistungsinstituten sowie für die Gewährung eines Vorschusses oder eines Darlehens oder für die Leistung einer Sicherheit zum Zweck des Erwerbs von Aktien durch Arbeitnehmer der Gesellschaft oder eines mit ihr verbun-**

247 Ausführlich hierzu und zum Folgenden *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 160–184; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 255 ff.; *Veller*, Öffentliche Angebote zum Erwerb eigener Aktien, S. 97 ff.; *Singhof/Weber*, AG 2005, 549 ff.

248 Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28.1.2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulationen (Marktmissbrauch), ABl. EU Nr. L 96 v. 12.4.2003, S. 16 ff.

249 Verordnung (EG) Nr. 2273/2003 der Kommission vom 22.12.2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates – Ausnahmeregelungen für Rückkaufprogramme und Kursstabilisierungsmaßnahmen, ABl. EU Nr. L 336 v. 23.12.2003, S. 33 ff. Vgl. auch Art. 8 und Erwägungsgrund 33 der Marktmissbrauchsrichtlinie (Fn. 248).

250 RegE für das KonTraG, BT-Drucks. 13/9712 v. 28.1.1998, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 4–5 (betr. § 71), S. 14 re.Sp.; *Assmann* in Assmann/Uwe H. Schneider, § 14 WpHG Rz. 36 ff. und § 15 WpHG Rz. 87. Hiervon ausgehend auch Art. 6 der EG-AusnahmeVO (Fn. 249) sowie EuGH v. 23.12.2009 – Rs C-45/08, WM 2010, 65.

251 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71 AktG Rz. 255 ff.; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71 AktG Rz. 162 f., 166; *Veller*, Öffentliche Angebote zum Erwerb eigener Aktien, S. 190.

denen Unternehmens; auch in diesen Fällen ist das Rechtsgeschäft jedoch nichtig, wenn die Gesellschaft im Zeitpunkt des Erwerbs eine Rücklage in Höhe der Aufwendungen für den Erwerb nicht bilden könnte, ohne das Grundkapital oder eine nach Gesetz oder Satzung zu bildende Rücklage zu mindern, die nicht zur Zahlung an die Aktionäre verwandt werden darf. Satz 1 gilt zudem nicht für Rechtsgeschäfte bei Bestehen eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrags (§ 291).

(2) Nichtig ist ferner ein Rechtsgeschäft zwischen der Gesellschaft und einem anderen, nach dem dieser berechtigt oder verpflichtet sein soll, Aktien der Gesellschaft für Rechnung der Gesellschaft oder eines abhängigen oder eines in ihrem Mehrheitsbesitz stehenden Unternehmens zu erwerben, soweit der Erwerb durch die Gesellschaft gegen § 71 Abs. 1 oder 2 verstoßen würde.

I. Überblick . . . . .	1	b) Zusammenhang zwischen Aktien- erwerb und Finanzierungsgeschäft . . . . .	14
II. Das Verbot der finanziellen Unterstüt- zung von Seiten der Gesellschaft zum Erwerb ihrer Aktien (§ 71a Abs. 1) . . . . .	2	c) Nichtigkeitsfolge und Rückgewäh- ransprüche . . . . .	15
1. Grundlagen . . . . .	2	d) Finanzierungsverbot und Unter- nehmensverbindung . . . . .	18
a) Regelungsgegenstand . . . . .	2	e) Originärer Aktienerwerb . . . . .	20
b) Europäische und rechtspolitische Perspektiven . . . . .	3	3. Verbotsausnahmen (§ 71a Abs. 1 Satz 2) . . . . .	21
c) Verhältnis zu den Zulässigkeits- schränken des Aktienrück- erwerbs (§ 71) . . . . .	6	a) Finanzdienstleistungen . . . . .	21
d) Verhältnis zur Kapitalerhaltung und Vermögensbindung (§ 57) . . . . .	7	b) Arbeitnehmerbeteiligung . . . . .	22
e) Grundgedanken des Finan- zierungsverbots . . . . .	9	c) Vorrang der Kapitalerhaltung . . . . .	23
2. Verbotene Gestaltungen und Rechts- folgen bei Verstoß (§ 71a Abs. 1 Satz 1) . . . . .	11	III. Verbotener Erwerb eigener Aktien durch mittelbare Stellvertreter (§ 71a Abs. 2) . . . . .	24
a) Verbotene und zulässige Geschäftsarten . . . . .	11	1. Grundgedanken und Gesetzes- systematik . . . . .	24
		2. Erfasste Gestaltungen und Erlaubnisschränken . . . . .	25
		3. Rechtsfolgen bei Verstoß . . . . .	26

**Literatur:** *Drygala*, Finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs nach der Reform der Kapitalrichtlinie, *Der Konzern* 2007, 396; *Fleischer*, Finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs und Leveraged Buyout – § 71a AktG im Lichte italienischer Erfahrungen, *AG* 1996, 494; *Freitag*, „Financial Assistance“ durch die Aktiengesellschaft nach der Reform der Kapitalrichtlinie – (k)lein Freifahrtschein für LBOs?, *AG* 2007, 157; *Habersack*, Die finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs – Überlegungen zu Zweck und Anwendungsbereich des § 71a Abs. 1 Satz 1 AktG, in *FS Röhrich*, 2005, S. 155; *Kerber*, Die aktienrechtlichen Grenzen der finanziellen Unterstützung des Aktienerwerbs im Buy-out-Verfahren – Zur Reichweite und Abgrenzung von § 71a AktG und §§ 311 ff. AktG beim Unternehmenserwerb im Wege der Schuldübernahme und nachfolgender Verschmelzung, *DB* 2004, 1027; *Kerber*, Unternehmenserwerb im Wege der Schuldübernahme und nachfolgender Verschmelzung – Ein aktienrechtlicher Nachtrag zur Reichweite von § 71a AktG, *NZG* 2006, 50; *Klass*, Der Buyout von Aktiengesellschaften – Eine juristisch-ökonomische Untersuchung zu § 71a Abs. 1 AktG und zur Gesetzesumgehung im Gesellschaftsrecht, 2000; *Langevoort*, Organized Illusions: A Behavioral Theory of Why Corporations Mislead Stock Market Investors (and Cause Other Social Harms), *University of Pennsylvania Law Review* 146 (1997/1998), 101, auch in *Sunstein* (Hrsg.), *Behavioral Law and Economics*, 2000, S. 144; *Ludwig*, Verbotene finanzielle Unterstützung im Sinne des § 71a Abs. 1 Satz 1 AktG ohne rechtsgeschäftliche Beteiligung der Zielgesellschaft?, in *Liber amicorum Happ*, 2006, S. 131; *Lutter/Wahlers*, Der Buyout – Amerikanische Fälle und die Regeln des deutschen Rechts, *AG* 1989, 1; *Malmendier/Tate*, CEO Overconfidence and Corporate Investment, *Journal of Finance* LX (2005), 2661; *Malmendier/Tate*, Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction, *Journal of Financial Economics* 89 (2008), 20; *Nuyken*, Finanzielle Unterstützung bei Private-Equity-

## § 71a

## Rechtsverhältnisse Gesellschaft/Gesellschafter

Transaktionen – Fallstudien zu § 71a AktG, ZIP 2004, 1893; *Oechsler*, Das Finanzierungsverbot des § 71a Abs. 1 Satz 1 AktG bei Erwerb eigener Aktien – Schutzzweck und praktische Anwendung, ZIP 2006, 1661; *Riegger*, Kapitalgesellschaftsrechtliche Grenzen der Finanzierung von Unternehmensübernahmen durch Finanzinvestoren, ZGR 2008, 233; *R. Roll*, The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers, *Journal of Business*, 1986 (vol. 59 no. 2 pt. 1), 197; *Schmolke*, Finanzielle Unterstützung des derivativen Aktienerwerbs – Gläubiger- und Aktionärsschutz nach der geplanten Änderung der Kapitalrichtlinie, WM 2005, 1828; *U. Schroeder*, Finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs – Der § 71a Abs. 1 AktG und sein Vorbild im englischen Gesellschaftsrecht, 1995; *Seibt*, Gläubigerschutz bei Änderung der Kapitalstruktur durch Erhöhung des Fremdkapitalanteils (Leveraged Recapitalization/Leveraged Buy Out), ZHR 171 (2007), 282; *Singhof*, Zur finanziellen Unterstützung des Erwerbs eigener Aktien durch Kreditinstitute, NZG 2002, 745; *Wymeersch*, Article 23 of the second company law directive: the prohibition on financial assistance to acquire shares of the company, in FS Drobnič, 1998, S. 725.

## I. Überblick

- 1 § 71a regelt in den Absätzen 1 und 2 zwei verschiedene Gestaltungen. **Abs. 1** enthält ein Verbot der finanziellen Unterstützung von Seiten der Gesellschaft zum Erwerb ihrer Aktien durch einen anderen, der für eigene Rechnung handelt. Dies ist eine eigenständige Regelung zum Schutz des Gesellschaftsvermögens, die mit dem Aktienrückerwerb (§ 71, §§ 71b–71d) nur entfernt zu tun hat (Rz. 6) und über die allgemeine Kapitalerhaltung und Vermögensbindung (§ 57) hinausgeht (Rz. 7 f.). Demgegenüber betrifft **Abs. 2** den Erwerb von Aktien der Gesellschaft durch einen anderen, der für Rechnung der Gesellschaft handelt. Dies steht dem Erwerb eigener Aktien durch die Gesellschaft gleich und gehört gesetzessystematisch zu den Erlaubnisschranken des Aktienrückerwerbs (§§ 71 und 71d, vgl. unten Rz. 24 sowie § 71d Rz. 3).

## II. Das Verbot der finanziellen Unterstützung von Seiten der Gesellschaft zum Erwerb ihrer Aktien (§ 71a Abs. 1)

### 1. Grundlagen

#### a) Regelungsgegenstand

- 2 Nach § 71a Abs. 1 Satz 1 sind Rechtsgeschäfte nichtig, mit denen die Gesellschaft einen anderen beim Erwerb ihrer Aktien finanziell unterstützt, etwa indem die Gesellschaft dem Aktienerwerber ein Darlehen gewährt oder einem Dritten Sicherheiten für ein Darlehen leistet, das dieser dem Aktienerwerber gewährt. Solche und ähnliche Gestaltungen sind nach § 71a Abs. 1 in der Aktiengesellschaft grundsätzlich verboten. Dabei geht es vor allem um den fremdfinanzierten Unternehmenskauf („**leveraged buy-out**“) im Wege des Aktienerwerbs („share deal“), bei dem das Vermögen der erworbenen Gesellschaft zur Erwerbsfinanzierung herangezogen werden soll (näher Rz. 9 f.).

#### b) Europäische und rechtspolitische Perspektiven

- 3 Das Verbot der finanziellen Unterstützung des Aktienerwerbs stammt aus dem englischen Gesellschaftsrecht der 1920er Jahre<sup>1</sup> und ist von dort 1976 in die europäische **Kapitalrichtlinie** (vgl. § 71 Rz. 12) eingeflossen<sup>2</sup>. Deren einschlägige Bestimmung lautete damals schlicht: „Eine Gesellschaft darf im Hinblick auf den Erwerb ihrer Aktien durch einen Dritten weder Vorschüsse geben noch Darlehen gewähren noch Si-

1 *U. Schroeder*, Finanzielle Unterstützung, S. 20 ff.

2 *U. Schroeder*, Finanzielle Unterstützung, S. 16 ff.

cherheiten leisten“ (Art. 23 Abs. 1 Kapitalrichtlinie a.F.). So wurde es 1978 in Deutschland umgesetzt (§ 71a Abs. 1 Satz 1)<sup>3</sup>.

Im Jahr 2006 ist die Kapitalrichtlinie geändert<sup>4</sup> und das europäische Finanzierungsverbot gelockert worden. Die nationalen Gesetzgeber können es nunmehr nach **Art. 23 Abs. 1 Kapitalrichtlinie n.F.** ihren Gesellschaften „gestatte[n], im Hinblick auf einen Erwerb eigener Aktien durch einen Dritten unmittelbar oder mittelbar Vorschüsse zu zahlen, Darlehen zu gewähren oder Sicherheiten zu leisten“, wenn das Geschäft zu Marktbedingungen vorgenommen wird, durch ausschüttungsfähiges Gesellschaftsvermögen gedeckt ist, und wenn die Hauptversammlung mit qualifizierter Mehrheit einwilligt. Aber die einzelstaatlichen Gesetze müssen das nicht erlauben<sup>5</sup>.

Der deutsche Gesetzgeber hat diese europäischen Lockerungen nicht übernommen, ja kaum eines Blicks gewürdigt und den bisherigen § 71a Abs. 1 Satz 1 mit seinem strikten Verbot bewusst stehen gelassen<sup>6</sup>.

### c) Verhältnis zu den Zulässigkeitsschranken des Aktienrückerwerbs (§ 71)

Der Gesetzgeber hat das Finanzierungsverbot des § 71a Abs. 1 ursprünglich wohl als **Umgehungsschutz** im Hinblick auf die Zulässigkeitsschranken des Erwerbs eigener Aktien verstanden<sup>7</sup>, wie es in der Gesetzesüberschrift anklingt. Doch diese Vorstellung stößt zu Recht auf Vorbehalte<sup>8</sup>. Die beiden Gestaltungen haben zwar manches gemeinsam, unterscheiden sich aber auch wesentlich. Der Aktienrückkauf ist eine Ausschüttung an die veräußernden Aktionäre, weil eigene Aktien in den Händen der Gesellschaft keinen Wert haben (§ 71 Rz. 2 ff.) und auch bilanziell keine Vermögensgegenstände sind (§ 71 Rz. 56). Bei der finanziellen Unterstützung des Aktienerwerbs bekommt die Gesellschaft dagegen etwas in die Hand, nämlich den Rückzahlungsanspruch beim Darlehen (§ 488 Abs. 1 Satz 2 BGB) oder auch Rückgriffsansprüche, wenn die Gesellschaft Fremdverbindlichkeiten des Aktienerwerbers absichert und aus der Sicherung in Anspruch genommen wird (§§ 670, 774 BGB etc.). Solche Forderungen der Gesellschaft gegen den Aktienerwerber sind aber, soweit dessen Vermögen nur aus den erworbenen Aktien der Gesellschaft besteht, auch nur durch diese Aktien gedeckt. Im Krisenfall ist man dann leicht wieder beim Erwerb eigener Aktien. Nur weiß man das vorab nicht, und vor allem wollen es die Beteiligten nicht. Hierin liegt ein wichtiger Unterschied zum Aktienrückkauf. Außerdem ist die fi-

<sup>3</sup> Eingefügt durch Art. 1 Nr. 15 KapRiLiG v. 13.12.1978, BGBl. I 1978, 1959 (vgl. § 71 Rz. 12).

<sup>4</sup> Richtlinie 2006/68/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6.9.2006 zur Änderung der Richtlinie 77/91/EWG des Rates in Bezug auf die Gründung von Aktiengesellschaften und die Erhaltung und Änderung ihres Kapitals, ABl. EU Nr. L 264 v. 25.9.2006, S. 32–36; hierzu unter dem Gesichtspunkt des Finanzierungsverbots *Drygala*, *Der Konzern* 2007, 396 ff.; *Freitag*, *AG* 2007, 157, 159 ff.; *H. P. Westermann*, *ZHR* 172 (2008), 144, 161 ff.; zur Entstehungsgeschichte *Schmolke*, *WM* 2005, 1828, 1829 ff.

<sup>5</sup> *H. P. Westermann*, *ZHR* 172 (2008), 144, 162.

<sup>6</sup> Beschlussempfehlung und Bericht des BT-Rechtsausschusses zum RegE für das ARUG (vgl. § 71 Rz. 15), BT-Drucks. 16/13098 v. 20.5.2009, Bericht zu Art. 1 Nr. 1b (betr. § 27 AktG Abs. 3–4), S. 38 li.Sp.

<sup>7</sup> RegE für das KapRiLiG, BT-Drucks. 8/1678 v. 31.3.1978, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 15 (betr. § 71a), S. 16 li.Sp. (allerdings nicht sehr klar); mit gleichem Ansatz *Lutter/Drygala* in *KölnKomm. AktG*, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 6–8, 27; *Klass*, *Der Buyout*, S. 22 ff.; zum Teil auch *LG Düsseldorf* v. 28.10.2005 – 39 O 180/04, ZIP 2006, 516, 518 re.Sp.; *Oechsler* in *MünchKomm. AktG*, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 4.

<sup>8</sup> *U. Schroeder*, *Finanzielle Unterstützung*, S. 107 ff.; *Habersack* in *FS Röhricht*, S. 155, 158 ff.; *Cahn* in *Spindler/Stilz*, § 71a AktG Rz. 8; *Nuyken*, *ZIP* 2004, 1893, 1894 li.Sp.; *Wymeersch* in *FS Drobnig*, S. 725, 741 f.; *Hüffer*, § 71a AktG Rz. 1, 3.

## § 71a

## Rechtsverhältnisse Gesellschaft/Gesellschafter

nanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs selbst dann verboten, wenn die Gesellschaft die Aktien selbst erwerben dürfte<sup>9</sup>, und ein Umgehungsschutz kann nicht weiter gehen als die umgangene Norm.

**d) Verhältnis zur Kapitalerhaltung und Vermögensbindung (§ 57)**

- 7 Manche verstehen das Finanzierungsverbot des § 71a Abs. 1 Satz 1 als eine Ausprägung der allgemeinen Kapitalerhaltung und Vermögensbindung (§ 57)<sup>10</sup>. In der Tat gibt es hier Überschneidungen. § 57 spricht zwar im Unterschied zu § 71a nur Geschäfte der Gesellschaft mit Aktionären an, aber den Aktionären sind im Rahmen des § 57 werdende Aktionäre gleichgestellt (§ 57 Rz. 33). Gewährt also etwa die Gesellschaft einem nicht kreditwürdigen Aktienkäufer ein Darlehen, und ist daher der Rückzahlungsanspruch der Gesellschaft nicht vollwertig, so liegt in dem Vorgang eine verbotene Vermögenszuwendung an den Aktienkäufer (§ 57 Rz. 46 ff.). Ebenso verhält es sich, wenn die Gesellschaft zu Gunsten des Aktienkäufers einen Fremdkredit besichert, bei dem die Rückgriffsmöglichkeit nicht vollwertig ist; auch hierin liegt eine unzulässige Zuwendung an den Aktienkäufer (§ 57 Rz. 59 ff.). Und „ist der Gesellschafter“, wie es in der Gesetzesbegründung heißt, „z.B. eine mit geringen Mitteln ausgestattete Erwerbsgesellschaft ...“, dürfte die Vollwertigkeit regelmäßig zu verneinen sein<sup>11</sup>. Insoweit decken die Kapitalerhaltung und Vermögensbindung (§ 57) den Normbereich des Finanzierungsverbots (§ 71a Abs. 1) weitgehend mit ab<sup>12</sup>. Innerhalb des Überschneidungsbereichs sind beide Normen anwendbar<sup>13</sup>.
- 8 Das Finanzierungsverbot des **§ 71a Abs. 1** geht jedoch **über** die in **§ 57** gezogenen Ausschüttungsgrenzen der Kapitalerhaltung und Vermögensbindung **hinaus**. Diese sind nämlich nicht verletzt, wenn die Gesellschaft einem Aktionär – oder eben auch einem Aktienkäufer – Leistungen erbringt, die durch einen vollwertigen Rückgewähranspruch gegen den Empfänger gedeckt sind (§ 57 Abs. 1 Satz 3)<sup>14</sup> oder, so muss man für die Bestellung von Sicherheiten hinzufügen, durch eine vollwertige Rückgriffsmöglichkeit unterlegt sind. Vom Finanzierungsverbot des § 71a Abs. 1 Satz 1 werden dagegen auch diese Gestaltungen erfasst, obwohl sie dem Werte nach ausgewogen sind, denn eine Unausgewogenheit des Geschäfts, und dass die Gesellschaft konkrete Vermögenseinbußen erleidet, gehört nicht zum Tatbestand des Finanzie-

<sup>9</sup> RegE für das KapRiLiG, BT-Drucks. 8/1678 v. 31.3.1978, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 15 (betr. § 71a), S. 16 li.Sp.; *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 39. Anders *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 42 f.; *Habersack* in FS Röhrich, S. 155, 167 ff.

<sup>10</sup> *Freitag*, AG 2007, 157, 162 ff.; *Habersack* in FS Röhrich, S. 155, 161 ff.; *Riegger*, ZGR 2008, 233, 240, 245; *U. Schroeder*, Finanzielle Unterstützung, S. 114 ff.; *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 10. Kritisch *Wymeersch* in FS Drobnig, S. 725, 741 ff.

<sup>11</sup> RegE für das MoMiG, BT-Drucks. 16/6140 v. 27.5.2007, Begründung zu Art. 1 Nr. 20 (betr. § 30 Abs. 1 GmbHG), S. 41 re.Sp. und hierauf verweisend Begründung zu Art. 5 Nr. 5 (betr. § 57 AktG), S. 52 li.Sp.; zustimmend *Riegger*, ZGR 2008, 233, 238 f.

<sup>12</sup> *Oechsler*, ZIP 2006, 1661, 1663 li.Sp.; *Klass*, Der Buyout, S. 118 ff.; auch *Habersack* in FS Röhrich, S. 155, 161; anschaulich BGH v. 13.11.2007 – XI ZR 294/07, ZIP 2008, 118, 119 = AG 2008, 120. Anders *Kerber*, NZG 2006, 50, 51 f.

<sup>13</sup> *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71a AktG Rz. 11 a.E. Anders, nämlich für Spezialität des § 71a, *Oechsler*, ZIP 2006, 1661, 1663 li.Sp., 1666 li.Sp.; auch *U. Schroeder*, Finanzielle Unterstützung, S. 116.

<sup>14</sup> Eingefügt durch das Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG) vom 23.10.2008, BGBl. I 2008, 2026. Anders zuvor BGH v. 24.11.2003 – II ZR 171/01, BGHZ 157, 72, 75 und LS = GmbHR 2004, 302 (zu § 30 GmbHG); aufgegeben in BGH v. 1.12.2008 – II ZR 102/07, WM 2009, 78, 80 = AG 2009, 81, Rz. 11 f. (vor allem zu §§ 311, 317, aber auch zu § 57).

rungsverbots<sup>15</sup>. Dieses ist ein **abstrakter Gefährdungstatbestand**<sup>16</sup>, bei dem es im Unterschied zu § 57 nicht darauf ankommt, ob eine Verletzung erfolgt, oder auch nur eine Gefahr im konkreten Fall eintritt. Die finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs ist **allein wegen ihres Geschäftsgegenstands verboten**. Die allgemeine Kapitalerhaltung und Vermögensbindung nach § 57 betrifft überdies nur das Verhältnis der Gesellschaft zu ihren Aktionären (§ 57) und zu Personen, die aus besonderen Gründen wie Aktionäre zu behandeln sind (§ 57 Rz. 31, 33), wohingegen das Finanzierungsverbot auch Geschäfte der Gesellschaft mit „anderen“ erfasst und für nichtig erklärt (71a Abs. 1), wie etwa die Sicherheitsleistung der Gesellschaft an eine Bank, die dem Aktienerwerber ein Darlehen gibt. Das lässt sich aus § 57 nicht herleiten. Das Finanzierungsverbot hat also gegenständlich und personell einen eigenständigen Regelungsgehalt.

#### e) Grundgedanken des Finanzierungsverbots

Ein abstrakter Gefährdungstatbestand wie das Finanzierungsverbot des **§ 71a Abs. 1 Satz 1** ergibt **rechtspolitisch** nur einen **Sinn**, wenn der umschriebene Tatbestand auch wirklich Gefahr in sich birgt. Auch für die Auslegung des geltenden Rechts kommt es hierauf und auf die Art der Gefahr an. Dass fremdfinanzierte Unternehmenskäufe gesamtwirtschaftlich überwiegend Schaden stiften, ist nicht empirisch belegt<sup>17</sup>. Doch es stellt sich Unbehagen ein, wenn gerade die erworbene Gesellschaft für das finanzielle Risiko einer solchen Transaktion in die Haftung genommen wird. Dieses **Risiko** besteht nicht zuletzt darin, **dass der Erwerber die Aktien zu teuer erwirbt** und deshalb den Erwerb allzu weitgehend fremdfinanziert. Wenn er deswegen später Probleme bekommt, schlagen diese auf die Gesellschaft durch und können großes Unheil über das Unternehmen bringen. Wie groß die Gefahr tatsächlich ist, lässt sich schwer sagen. Wirtschaftlich gibt es immerhin Tendenzen, die in diese Richtung wirken. Der Aktienerwerber kauft das Unternehmen teurer als jeder andere, der es ebenfalls hätte erwerben können. Das kann allzu leicht dazu führen, dass er zu teuer erwirbt, denn wer bei einem Bieterwettbewerb das höchste Gebot abgibt, bei dem ist die Wahrscheinlichkeit am größten, dass er den Wert des Objekts überschätzt (**The Winner's Curse** – der Fluch des Gewinners<sup>18</sup>). Dafür spricht auch, dass bei großen Unternehmensübernahmen der Börsenwert der übernehmenden Gesellschaft eher sinkt als steigt<sup>19</sup>. Der Aktienerwerber glaubt offenbar, aus dem Unternehmen mehr an zusätzlichen Leistungen und an Synergieeffekten herauszuholen zu können als der bisherige Inhaber und andere mögliche Erwerber. Hier ist die Gefahr der Selbstüberschätzung sehr groß. Unternehmensleiter und Transaktionsmanager sind meis-

15 U. Schroeder, *Finanzielle Unterstützung*, S. 166 ff.; *Lutter/Drygala* in *KölnKomm. AktG*, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 20, 27, 29; *Cahn* in *Spindler/Stilz*, § 71a AktG Rz. 11; *Drygala*, *Der Konzern* 2007, 396, 398 f.; *Oechsler* in *MünchKomm. AktG*, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 19; *Oechsler*, *ZIP* 2006, 1661, 1662 li.Sp., 1665 li.Sp. Anders zu Unrecht LG Düsseldorf v. 28.10.2005 – 39 O 180/04, *ZIP* 2006, 516, 518 ff.

16 *Oechsler* in *MünchKomm. AktG*, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 38; *Oechsler*, *ZIP* 2006, 1661, 1664 re.Sp.

17 *Lutter/Drygala* in *KölnKomm. AktG*, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 15 f.; *Eidenmüller*, *DStR* 2007, 2116 ff.; *Eidenmüller*, *ZHR* 171 (2007), 644, 648, 653 ff., 678 ff.; alle m.w.N. Kritisch gleichwohl *Uwe H. Schneider*, *NZG* 2007, 888.

18 Vgl. hierzu, auch im Hinblick auf Unternehmenskäufe, *Thaler*, *Journal of Economic Perspectives* 2 (1988), 191, auch in *Thaler*, *The Winner's Curse – Paradoxes and Anomalies of Economic Life*, 1992, S. 50–62.

19 *Brealey/Myers/Allen*, *Principles of Corporate Finance*, 9. Aufl. 2008, Chapter 32.5 a.E., S. 905 f.; *Ross/Westerfield/Jaffe/Jordan*, *Modern Financial Management*, 8. Aufl. 2008, Chapter 29.9, S. 836; ausführlich *Moeller/Schlingemann/Stulz*, *Journal of Financial Economics* 73 (2004), 201.

## § 71a

## Rechtsverhältnisse Gesellschaft/Gesellschafter

tens von einem **übertriebenen Optimismus** geleitet<sup>20</sup>. Das ist empirisch belegt und schlägt sich nicht zuletzt in überteuerten Übernahmen nieder, vor allem wenn die erforderlichen Finanzmittel aus dem Unternehmen selbst entnommen werden können<sup>21</sup>.

- 10 Wirtschaftlich ist es beim fremdfinanzierten Unternehmenskauf in erster Linie die Funktion des Kreditgebers oder allgemeiner des Kreditmarkts, eine solche überoptimistisch überzogene Fremdfinanzierung zu verhindern und einem übermäßigen Finanzstrukturrisiko von Anfang an entgegenzuwirken. Wenn nun aber dieses Risiko im Wege von Kreditsicherheiten auf die erworbene Gesellschaft überwältigt werden dürfte, hätte der Kreditgeber weniger Anreiz, dem Risiko entgegenzuwirken, denn er könnte sich ja bei der Gesellschaft schadlos halten. Die **Gesellschaft** hinwiederum **kann** dem Risiko **nicht** Interesse während **entgegenwirken**, wenn sie vom Aktienerwerber abhängig ist oder wird. Und der Erwerber wird, wie gesagt, das Risiko allzu oft unterschätzen. Gegen dieses Marktversagen schreitet das Gesetz mit dem Finanzierungsverbot ein. Der Aktienerwerber muss einen unabhängigen Kreditgeber finden, den er von seinen Erwartungen überzeugen kann<sup>22</sup>. Damit verfolgt § 71a Abs. 1 Satz 1 den Zweck, überoptimistisch finanzierte Unternehmenskäufe zu verhindern und dem Aufbau exzessiver Leverage vorzubauen.

## 2. Verbotene Gestaltungen und Rechtsfolgen bei Verstoß (§ 71a Abs. 1 Satz 1)

### a) Verbotene und zulässige Geschäftsarten

- 11 Das Gesetz verbietet „die Gewährung eines Vorschusses oder eines Darlehens oder die Leistung einer Sicherheit“ an einen Aktionär oder an einen anderen (vgl. Rz. 2, 8, 15). Zum **Darlehen** gehören außer dem Darlehensvertrag im Sinne des § 488 BGB und dem Sachdarlehen (§ 607) auch andere Weisen der Kreditgewährung<sup>23</sup> wie die Stundung<sup>24</sup> oder die Einräumung eines ungewöhnlich großzügigen Zahlungsziels<sup>25</sup>. **Vorschüsse** sind vorfällige Leistungen der Gesellschaft auf Verbindlichkeiten<sup>26</sup>. Und eine **Sicherheitsleistung** liegt vor, wenn die Gesellschaft mit ihrem Vermögen für die Erfüllung einer fremden Verbindlichkeit einsteht und auf diese Weise das Ausfallrisiko eines Gläubigers ganz oder teilweise übernimmt, also etwa für dessen Forderung eine Bürgschaft, Mithaftung oder Garantie übernimmt oder ein Grundpfandrecht bestellt oder bewegliche Sachen oder Rechte zur Sicherheit übereignet oder überträgt.
- 12 Das Finanzierungsverbot kann auch **andere Gestaltungen** erfassen<sup>27</sup>, die in vergleichbarer Weise die Gesellschaft mit finanziellen Risiken des Erwerbs ihrer Aktien belasten. Hierzu gehören etwa stille Beteiligungen der Gesellschaft am Aktienerwerber<sup>28</sup>.

20 Speziell im Hinblick auf Unternehmensübernahmen *R. Roll*, *Journal of Business*, 1986 (vol. 59 no. 2 pt. 1), 197; allgemein *Langevoort* in *Sunstein*, S. 144 f.

21 *Malmendier/Tate*, *Journal of Financial Economics* 89 (2008), 20 ff.; *Malmendier/Tate*, *Journal of Finance* LX (2005), 2661 ff.

22 Ebenso *Oechsler*, ZIP 2006, 1661, 1664 f.; *Oechsler* in *MünchKomm. AktG*, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 4 a.E.

23 *Hüffer*, § 71a AktG Rz. 2; *Wieneke* in *Bürgers/Körper*, § 71a AktG Rz. 4.

24 *Hüffer*, § 71a AktG Rz. 2; *Wieneke* in *Bürgers/Körper*, § 71a AktG Rz. 4.

25 *Wieneke* in *Bürgers/Körper*, § 71a AktG Rz. 4.

26 LG Göttingen v. 6.1.1992 – 8 O 123/91, WM 1992, 1373, 1375 re.Sp. = AG 1993, 46; *Hüffer*, § 71a AktG Rz. 2; *U. Schroeder*, *Finanzielle Unterstützung*, S. 161 f.

27 LG Düsseldorf v. 28.10.2005 – 39 O 180/04, ZIP 2006, 516, 518 li.Sp.; *U. Schroeder*, *Finanzielle Unterstützung*, S. 174 ff.; *Oechsler* in *MünchKomm. AktG*, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 19 ff.; *Hüffer*, § 71a AktG Rz. 2. Skeptisch *Habersack* in *FS Röhrich*, S. 155, 170.

28 *Merkt* in *Großkomm. AktG*, 4. Aufl., § 71a AktG Rz. 35; *Wieneke* in *Bürgers/Körper*, § 71a AktG Rz. 4.

Gleiches gilt erst recht für **verlorene Zuschüsse** der Gesellschaft zum Aktienerwerb; sie fallen schon unter § 57<sup>29</sup>, verstoßen aber auch gegen § 71a<sup>30</sup>. Erörtert wird weiter der Fall, dass der Aktienerwerber im Wege eines **Austauschgeschäfts** einen Vermögensgegenstand an die Gesellschaft veräußert und mit dem Erlös seine Verbindlichkeiten aus dem Erwerb der Aktien bedient. Sind solche Geschäfte dem Werte nach unausgewogen, enthalten sie einen verlorenen Zuschuss der Gesellschaft und verstoßen sowohl gegen § 57 als auch gegen § 71a<sup>31</sup>. Ausgewogene Austauschgeschäfte verletzen dagegen das Finanzierungsverbot selbst dann nicht, wenn sie funktional zur Finanzierung des Aktienerwerbs vorgenommen werden und die Gesellschaft keinen sinnvollen betrieblichen Anlass für den Erwerb des Vermögensgegenstands hat<sup>32</sup>, denn der Vorgang ist mit den in § 71a genannten Gestaltungen zu wenig vergleichbar. Die Gesellschaft bleibt daher auf andere, allgemeine Rechtsschutzbehelfe verwiesen (§§ 117, 311, 317<sup>33</sup>). Gegen das Finanzierungsverbot verstößt es demgegenüber, wenn die übernommene Gesellschaft eine Forderung gegen ihren bisherigen Aktionär hat und im Zusammenhang mit dem Aktienerwerb daran mitwirkt, dass der Aktienerwerber die **Verbindlichkeit** an Stelle des bisherigen Aktionärs **übernimmt** (§§ 414 f. BGB)<sup>34</sup>. Das ist ebenso zu beurteilen, wie wenn der Aktienerwerber den entsprechenden Betrag als Kaufpreis an den Veräußerer zahlt, dieser damit seine Verbindlichkeit gegenüber der Gesellschaft tilgt, und die Gesellschaft das Geld dann darlehensweise an den Erwerber wieder auszahlt, was ohne Zweifel gegen das Finanzierungsverbot verstoßen würde.

Die Übernahme von **Kurspflegekosten** durch die Gesellschaft ist unter dem Gesichtspunkt des § 71a Abs. 1 bedenklich<sup>35</sup>, sollte aber als rechtens anerkannt werden, wenn die Kursstabilisierung nach der einschlägigen europäischen Kapitalmarktverordnung (vgl. § 71 Rz. 93) erlaubt ist<sup>36</sup>, denn wer sonst soll hierfür bezahlen? **Kursgarantien** der Gesellschaft sind dagegen nach § 71a Abs. 1 nichtig, wenn sie im Zusammenhang mit dem Aktienerwerb übernommen werden<sup>37</sup>, und verstoßen zudem gegen § 57, wenn sie mit einem Aktionär vereinbart sind. „**Break fee – Vereinbarungen**“, mit denen die Gesellschaft einem Übernahmeinteressenten verspricht, ihm die Kosten des Übernahmeversuchs zu erstatten, falls dieser scheitern sollte, fallen dagegen nicht

29 In erster Linie hierauf abstellend LG Mainz v. 27.8.2004 – 11 HK.O 16/04, NZG 2005, 325.

30 U. Schroeder, *Finanzielle Unterstützung*, S. 175 ff.; *Merkt* in *Großkomm. AktG*, 4. Aufl., § 71a AktG Rz. 32.

31 U. Schroeder, *Finanzielle Unterstützung*, S. 174 f.; *Merkt* in *Großkomm. AktG*, 4. Aufl., § 71a AktG Rz. 34; *Oechsler* in *MünchKomm. AktG*, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 20.

32 U. Schroeder, *Finanzielle Unterstützung*, S. 187 ff. Anders *Lutter/Drygala* in *KölnKomm. AktG*, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 29.

33 Vgl. T. Bezenberger, *Das Kapital der Aktiengesellschaft*, 2005, S. 292 f., 299, 324.

34 *Kerber*, DB 2004, 1027, 1028 re.Sp.; *Kerber*, NZG 2006, 50, 52 f.; *Oechsler*, ZIP 2006, 1661, 1665 f.; mit Einschränkungen auch *Cahn* in *Spindler/Stilz*, § 71a AktG Rz. 46 f. Anders LG Düsseldorf v. 28.10.2005 – 39 O 180/04, ZIP 2006, 516, 518 ff. (betr. Schuldübernahme nach § 415 BGB) mit abl. Anmerkung von *Kerber*; *Habersack* in *FS Röhricht*, S. 155, 172 f.; *Nuyken*, ZIP 2004, 1893, 1896 f.; im Grunde auch *Lutter/Drygala* in *KölnKomm. AktG*, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 35. Offen gelassen in OLG Düsseldorf v. 28.9.2006 – I-5 U 6/06, NZG 2006, 273, 274 re.Sp.

35 *Lutter/Gehling*, Anm. zu OLG Frankfurt v. 30.1.1992 – 16 U 120/90, WuB II A § 71a AktG 1.92, 952, 954 ff.; im gleichen Sinne BGH v. 5.7.1993 – II ZR 194/92, AG 1994, 32, 34 li.Sp. Anders als Vorinstanz OLG Frankfurt v. 30.1.1992 – 16 U 120/90, WM 1992, 572, 576 li.Sp. = AG 1992, 149; *Hüffer*, § 71a AktG Rz. 3.

36 *Oechsler* in *MünchKomm. AktG*, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 22. Anders *Merkt* in *Großkomm. AktG*, 4. Aufl., § 71a AktG Rz. 33 (immer Verstoß gegen § 71a).

37 *Cahn* in *Spindler/Stilz*, § 71a AktG Rz. 39; *Merkt* in *Großkomm. AktG*, 4. Aufl., § 71a AktG Rz. 38; mit gleichem Ansatz LG Göttingen v. 6.1.1992 – 8 O 123/91, WM 1992, 1373, 1375 = AG 1993, 46. Anders *Lutter/Drygala* in *KölnKomm. AktG*, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 37.

## § 71a

## Rechtsverhältnisse Gesellschaft/Gesellschafter

unter § 71a<sup>38</sup>. Solche Vereinbarungen erleichtern zwar den Aktienerwerb, doch nur mittelbar und am Rande; es fehlt ein hinreichender Funktionszusammenhang mit dem Erwerb, und es fehlen die LBO-spezifischen Gefahren (vgl. Rz. 9 f.). Dividendenzahlungen, die nach §§ 57-58 und § 174 rechtmäßig sind, verstoßen nicht gegen § 71a, auch wenn sie zur Finanzierung des Aktienerwerbs dienen<sup>39</sup>.

## b) Zusammenhang zwischen Aktienerwerb und Finanzierungsgeschäft

- 14 Die Nichtigkeit des Finanzierungsgeschäfts setzt nach § 71a Abs. 1 Satz 1 voraus, dass die finanzielle Unterstützung der Gesellschaft „zum Zweck des Erwerbs von Aktien dieser Gesellschaft“ erfolgt, oder wie es in der europäischen Kapitalrichtlinie heißt, „im Hinblick auf einen Erwerb“ der Aktien (Art. 23 Abs. 1 Satz 1 Kapitalrichtlinie, vgl. Rz. 4). Entscheidend ist der **Funktionszusammenhang** zwischen dem Finanzierungsgeschäft und dem Aktienerwerb<sup>40</sup>. Die Leistung der Gesellschaft muss objektiv dem Aktienerwerb dienen, und die Parteien des Finanzierungsgeschäfts müssen dies **wissen** und die Zweckverknüpfung rechtsgeschäftlich herstellen<sup>41</sup>. Bei objektivem Zweckzusammenhang sind das Wissen und der Wille der Beteiligten zu vermuten<sup>42</sup>. Ob das Finanzierungsgeschäft dem Aktienerwerb vorangeht oder nachfolgt, spielt keine Rolle; **auch nachträgliche Geschäfte** können dem Finanzierungsverbot unterfallen<sup>43</sup>, solange nur die Schulden oder Risiken, für welche die Gesellschaft in die Pflicht genommen wird, noch aus dem Aktienerwerb herrühren.

## c) Nichtigkeitsfolge und Rückgewähransprüche

- 15 Die Nichtigkeit nach § 71a Abs. 1 Satz 1 erfasst nicht nur Geschäfte zwischen der Gesellschaft und (gegenwärtigen, werdenden oder ehemaligen) Aktionären, sondern **auch Geschäfte mit Dritten**, also namentlich die Besicherung von Fremdkrediten des Aktienerwerbers (Rz. 2, 8, 11). Nichtig sind allerdings nach § 71a überwiegender Ansicht zufolge **nur schuldrechtliche Verpflichtungen**, nicht auch erfüllende Verfügungen<sup>44</sup>.

38 *Fleischer*, AG 2009, 345, 352 ff. m.w.N.; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 34; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71a AktG Rz. 42; *Sieger/Hasselbach*, BB 2000, 625, 628 f. Anders *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71a AktG Rz. 39 f.; *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 29; auch noch 1. Aufl. Rz. 12.

39 *U. Schroeder*, Finanzielle Unterstützung, S. 190 ff.; *Habersack* in FS K. Schmidt, 2009, S. 523, 543; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71a AktG Rz. 36; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71a AktG Rz. 12; *Seibt*, ZHR 171 (2007), 282, 304.

40 *U. Schroeder*, Finanzielle Unterstützung, S. 192 ff.; *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 35, auch Rz. 37; im selben Sinne *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 39 f. sowie *Lutter/Wahlers*, AG 1989, 1, 9 („Funktionsbezug“); *Fleischer*, AG 1996, 494, 501 re.Sp. („sachlicher Zusammenhang“).

41 *U. Schroeder*, Finanzielle Unterstützung, S. 198–203; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 39; *Lutter/Wahlers*, AG 1989, 1, 9 li.Sp.

42 *U. Schroeder*, Finanzielle Unterstützung, S. 203 f.; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 39.

43 *U. Schroeder*, Finanzielle Unterstützung, S. 193–198; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 40 f.; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71a AktG Rz. 46; *Lutter/Wahlers*, AG 1989, 1, 9 li.Sp.; *Fleischer*, AG 1996, 494, 500 f.; *Singhof*, NZG 2002, 745, 746 re.Sp.; *Hüffer*, § 71a AktG Rz. 3. Anders *Otto*, DB 1989, 1389, 1395.

44 *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71a AktG Rz. 48; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 50 ff.; *Lutter/Wahlers*, AG 1989, 1, 10 li.Sp.; *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 40; *Seibt*, ZHR 171 (2007), 282, 305 f.; *Nuyken*, ZIP 2004, 1893, 1894; im Grundsatz ebenso *U. Schroeder*, Finanzielle Unterstützung, S. 254, auch S. 166. Die Kommentare sehen allerdings auch das Erfüllungsgeschäft als nichtig an, wenn es gegenüber einem Aktionär vorgenommen wird und gegen § 57 verstößt. Doch ob diese Norm das hergibt, ist str. und wird von der h.M. verneint, s. oben § 57 Rz. 73 ff.

Ein **Darlehensvertrag** ist hiernach nichtig, wenn die Gesellschaft das Darlehen zum Zweck des Erwerbs ihrer Aktien verspricht<sup>45</sup>. Der Darlehensnehmer kann keine Auszahlung verlangen und muss dennoch empfangene Mittel sogleich an die Gesellschaft zurückgeben. Verbürgt sich die Gesellschaft für eine Forderung, die mit dem Erwerb ihrer Aktien zusammenhängt, ist der **Bürgschaftsvertrag** nichtig und die Gesellschaft nicht in der Bürgenhaftung<sup>46</sup>. Ein **Pfandrecht** oder eine **Hypothek** können auf der Grundlage der überlieferten Meinung zwar dinglich wirksam bestellt werden<sup>47</sup>, aber es fehlt die schuldrechtliche causa hierfür; das Sicherungsrecht muss daher an die Gesellschaft zurückgewährt werden und ist insoweit auch einredebehaftet. Ebenso verhält es sich bei der **Grundschild** und bei der **Sicherungsabtretung** von Forderungen und anderen Rechten; hier ist der schuldrechtliche Sicherungsvertrag nichtig. Bei der **Sicherungsübereignung** beweglicher Sachen würde allerdings die Nichtigkeit des Sicherungsvertrags zugleich dazu führen, dass kein wirksames Besitzmittlungsverhältnis vorliegt (§ 868 BGB), so dass auch die dingliche Übereignung unwirksam ist (§ 930 BGB). Ist der Partner des nichtigen Verpflichtungsgeschäfts Aktionär oder werdender Aktionär oder aus anderen Gründen wie ein Aktionär zu behandeln, so hat die Gesellschaft gegen ihn einen **Rückgewähranspruch** nach § 62 Abs. 1 Satz 1, weil der Aktionär die Leistung entgegen den Vorschriften des Aktiengesetzes empfangen hat<sup>48</sup>. Dieser Anspruch kann auch von den Gläubigern der Gesellschaft geltend gemacht werden (§ 62 Abs. 2 Satz 1). Anderen Personen gegenüber steht der Gesellschaft nur das allgemeine Bereicherungsrecht zur Hand (§§ 812 ff. BGB)<sup>49</sup>.

Richtigerweise führen indessen Verstöße gegen das Finanzierungsverbot **auch** zur **Nichtigkeit des** gegenständlichen **Verfügungsgeschäfts**<sup>50</sup>. Auch dieses hat ja im Sinne des Gesetzeswortlauts die finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs „zum Gegenstand“. Die Norm entspringt überdies dem europäischen Recht (Rz. 3 f.), das für ganz Europa taugen muss, auch dort, wo man mit der strengen deutschrechtlichen Unterscheidung zwischen Verpflichtung und Verfügung nicht so viel anfangen kann. Dass beim Erwerb eigener Aktien nur das schuldrechtliche Verpflichtungsgeschäft unwirksam und das erfüllende Verfügungsgeschäft wirksam ist (§ 71 Abs. 4), lässt sich auf das Finanzierungsverbot nicht übertragen<sup>51</sup>. § 71 Abs. 4 schützt die Gesellschaft, gibt ihr zumindest, was man ihr geben kann, bis alles rückabgewickelt ist, und setzt die Gesellschaft in den Stand, die eigenen Aktien wieder auszugeben oder einzuziehen (vgl. § 71 Rz. 71). Dieser Schutzgedanke greift bei § 71a Abs. 1 nicht. Dingliche Sicherungsrechte sind daher als solche nicht wirksam bestellt, und Sachleistungen dinglich unwirksam, so dass die Gesellschaft einen Eigentümer-Herausgabeanspruch hat (§ 985 BGB). Der Aktienerwerb als solcher wird dagegen weder auf der Verpflichtungs- noch auf der Verfügungsebene von der Nichtigkeitssanktion erfasst<sup>52</sup>.

45 BGH v. 13.11.2007 – XI ZR 294/07, ZIP 2008, 118, 119 re.Sp. = AG 2008, 120, Rz. 19.

46 U. Schroeder, *Finanzielle Unterstützung*, S. 252 f., 255 f., vgl. auch S. 164 ff.

47 Anders allerdings insoweit U. Schroeder, *Finanzielle Unterstützung*, S. 255; Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 56 f.

48 U. Schroeder, *Finanzielle Unterstützung*, S. 256 ff.; Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 53 f.; Hüffer, § 71a AktG Rz. 4. Auch BGH v. 13.11.2007 – XI ZR 294/07, ZIP 2008, 118, 119 li.Sp. = AG 2008, 120, Rz. 11, für den Fall, dass zugleich ein Verstoß gegen § 57 vorliegt, im Übrigen zu § 71a offen gelassen.

49 U. Schroeder, *Finanzielle Unterstützung*, S. 261; Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 55.

50 Cahn in Spindler/Stilz, § 71a AktG Rz. 49, 53; Joost, ZHR 149 (1985), 419, 430.

51 So aber U. Schroeder, *Finanzielle Unterstützung*, S. 254, auf den sich die Kommentarliteratur im Wesentlichen stützt, vgl. zu Rz. 15.

52 Seibt, ZHR 171 (2007), 282, 305 f.

**d) Finanzierungsverbot und Unternehmensverbindung**

- 18 Ist der fremdfinanzierte Aktienerwerber im Verhältnis zur Gesellschaft ein **herrschendes Unternehmen**, so bleibt das Finanzierungsverbot des § 71a Abs. 1 Satz 1 in Geltung und wird nicht durch die konzernrechtlichen Ausgleichs- und Haftungsregeln der §§ 311 und 317 verdrängt<sup>53</sup>. Diese Regeln betreffen den Ausgleich konkreter Nachteile, welche die abhängige Gesellschaft aus der Unternehmensverbindung erleidet und wandeln die in § 57 verankerte allgemeine Kapitalerhaltung und Vermögensbindung ab, der sie als Spezialbestimmungen vorgehen (§ 311 Rz. 117). Statt auf die Nachteiligkeit einzelner Vermögenszuwendungen der Gesellschaft an Aktionäre (wie nach § 57) kommt es im Unternehmensverbund auf die Nachteile und ausgleichenden Vorteile während einer ganzen Rechnungsperiode an<sup>54</sup>. Das Finanzierungsverbot des § 71a Abs. 1 Satz 1 stellt dagegen von vornherein nicht darauf ab, ob und inwieweit die Gesellschaft aus der finanziellen Unterstützung des Aktienerwerbs konkrete Nachteile erleidet, sondern verbietet solche Finanzierungsgeschäfte wegen ihrer strukturellen und abstrakten Gefährlichkeit (Rz. 9 f.) schlechthin und der Art nach (Rz. 8). Daran wollen die §§ 311 und 317 nichts ändern. Im Gegenteil, in den von § 71a Abs. 1 angesprochenen buy-out-Fällen wird die Gesellschaft typischer Weise von dem Aktienerwerber abhängig, und es ist kaum vorstellbar, dass die Regel gerade für diesen Kernbereich nicht gelten soll. Die Gesellschaft darf daher, gerade auch wenn sie abhängig ist, ihren gegenwärtig oder künftig herrschenden Unternehmer-Aktionär nicht finanziell beim Erwerb ihrer eigenen Aktien unterstützen. Unterstellt sich dagegen der Aktienerwerber die Gesellschaft durch einen **Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrag**, so gilt das Finanzierungsverbot nicht, das ordnet § 71a Abs. 1 Satz 3 eigens an<sup>55</sup>, soweit die Geschäfte nach Vertragskonzernrecht erlaubt sind<sup>56</sup>.
- 19 Bei der Verschmelzung muss man unterscheiden: Eine **Aufwärts-Verschmelzung** der erworbenen AG auf eine fremdfinanzierte Erwerbengesellschaft ist unter dem Gesichtspunkt des § 71a Abs. 1 Satz 1 unbedenklich<sup>57</sup>, weil die erworbene AG, um deren Schutz es geht, in diesem Fall erlischt (§ 20 Abs. 1 Nr. 2 UmwG). Dagegen wäre die **Abwärts-Verschmelzung** der Erwerbengesellschaft auf die erworbene AG entgegen vorwaltender Ansicht eine Umgehung des Finanzierungsverbots<sup>58</sup>, wenn zwischen dem Aktienerwerb und der Verschmelzung ein Funktionszusammenhang besteht (vgl. Rz. 14), denn was da auf die AG hernieder kommt, sind gerade die Verbindlichkeiten oder Finanzierungslasten aus dem Erwerb ihrer Anteile, die der Gesellschaft

53 *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71a AktG Rz. 21; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 48; *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 13; *Klass*, Der Buyout, S. 136 ff. Für weitgehenden Vorrang der §§ 311 ff. dagegen *U. Schroeder*, Finanzielle Unterstützung, S. 274 ff.; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71a AktG Rz. 22; *Fleischer*, AG 1996, 494, 505 ff.; *Riegger*, ZGR 2008, 233, 240; *J. Vetter*, unten § 311 Rz. 119; *Krieger* in MünchHdb. AG, § 69 Rz. 54; *Habersack* in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rz. 82.

54 *T. Bezenberger*, Das Kapital des Aktiengesellschaft, 2005, S. 321 ff.

55 Eingefügt 2008 durch das MoMiG, vgl. zu Rz. 8; früher str.

56 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 47; ebenso schon früher *U. Schroeder*, Finanzielle Unterstützung, S. 284–293.

57 LG Düsseldorf v. 28.10.2005 – 39 O 180/04, ZIP 2006, 516, 520 f.; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 38; *Habersack* in FS Röhrich, S. 155, 173 ff. Anders *Klass*, Der Buyout, S. 169 ff.; *Ludwig* in Liber amicorum Happ, S. 131, 132 ff.

58 *Klass*, Der Buyout, S. 169 ff.; *Ludwig* in Liber amicorum Happ, S. 131, 132 ff. Anders *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 26, 31 a.E.; *Freitag*, AG 2007, 157, 159 li.Sp.; *Riegger*, ZGR 2008, 233, 248 f.; *Eidenmüller*, ZHR 171 (2007), 644, 662 f.; *Fleischer*, AG 1996, 494, 505; *Nuyken*, ZIP 2004, 1893, 1898 f. Zweifelnd *Uwe H. Schneider*, NZG 2007, 888, 892.

nach § 71a Abs. 1 Satz 1 nicht auferlegt werden dürfen. Der Verschmelzungsbeschluss der erworbenen AG ist daher nach § 241 Nr. 3 nichtig. Mögliche Auswege sind der Vertragskonzern (Rz. 18) oder der **Formwechsel** der erworbenen AG in eine GmbH oder in eine andere Rechtsform, in der das Finanzierungsverbot des § 71a Abs. 1 Satz 1 nicht gilt.

#### e) Originärer Aktienerwerb

Nicht eindeutig geklärt ist bislang, ob das Finanzierungsverbot des § 71a Abs. 1 auch für den originären Aktienerwerb gilt<sup>59</sup>. Die Gesellschaft gibt zum Beispiel jemandem ein Darlehen, damit er Aktien aus einer Kapitalerhöhung zeichnet und einzahlt, oder sie gibt ihm die eingezahlte Einlage absprachegemäß als Darlehen zurück. Aus der europäischen Kapitalrichtlinie folgt die Geltung des Finanzierungsverbots für solche Fälle nicht zwingend; die Richtlinie spricht vielmehr in Art. 23 Abs. 1 Unterabs. 5 den Erwerb von Aktien und die Zeichnung von Aktien gesondert an und erstreckt die Regeln über die finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs nicht allgemein auf die Unterstützung der Zeichnung. Und im deutschen Recht ist die Materie schon in § 27 Abs. 4<sup>60</sup> geregelt, und zwar dahingehend, dass in solchen Fällen grundsätzlich die Einlageforderung nicht erfüllt ist und daher fortbesteht, es sei denn, der vertragliche Rückgewähranspruch der Gesellschaft ist vollwertig und jederzeit fällig. Das Gesetz erlaubt also unter bestimmten Voraussetzungen, dass ein Darlehensanspruch an die Stelle der Einlageforderung tritt und dass der originäre Aktienerwerb auf diese Weise finanziert wird. Dahinter muss das Finanzierungsverbot des § 71a Abs. 1 mit seiner Nichtigkeitssanktion zurückstehen. Beim originären Aktienerwerb fehlt überdies der typische Bezug zum leveraged buy-out, so dass der Geltungsgrund des § 71a Abs. 1 nicht oder viel weniger berührt ist.

### 3. Verbotsausnahmen (§ 71a Abs. 1 Satz 2)

#### a) Finanzdienstleistungen

Vom Finanzierungsverbot des § 71a Abs. 1 Satz 1 sind nach Satz 2 **Kreditinstitute** (§ 1 Abs. 1 KWG) und Finanzdienstleistungsinstitute (§ 1 Abs. 1a KWG) teilweise ausgenommen. Sie sollen wegen ihrer Rechtsform als AG keinen Wettbewerbsnachteil erleiden<sup>61</sup>. Die Freistellung gilt nur im Rahmen der **laufenden Geschäfte**, und zwar dieses konkreten Finanzhauses<sup>62</sup>. Das einzelne Finanzierungsgeschäft darf also keinen größeren Umfang haben und kein höheres Risiko in sich bergen, als es bei vergleichbaren Geschäften des jeweiligen Finanzhauses in Bezug auf fremde Aktien üblich ist<sup>63</sup>.

59 Dafür Beschlussempfehlung und Bericht des BT-Rechtsausschusses zum RegE für das ARUG (vgl. § 71 Rz. 15), BT-Drucks. 16/13098 v. 20.5.2009, Bericht zu Art. 1 Nr. 1b (betr. § 27 AktG Abs. 3–4), S. 38 li.Sp., weil dies angeblich aus der Kapitalrichtlinie folge; ebenso *Habersack*, AG 2009, 557, 561 ff.; des Weiteren *Cahn/Senger* in Spindler/Stilz, § 56 AktG Rz. 12 f.; auch *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 21 a.E.; *Hüffer*, § 27 AktG Rz. 45. Dagegen *U. Schroeder*, Finanzielle Unterstützung, S. 152 ff.; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71a AktG Rz. 43.

60 Eingefügt durch das ARUG (vgl. § 71 Rz. 15).

61 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 60; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71a AktG Rz. 55; *Block* in Heidel, § 71a AktG Rz. 13.

62 *Singhof*, NZG 2002, 745, 747; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 61.

63 *Singhof*, NZG 2002, 745, 747.

## § 71a

## Rechtsverhältnisse Gesellschaft/Gesellschafter

**b) Arbeitnehmerbeteiligung**

- 22 Ebenfalls vom Finanzierungsverbot ausgenommen sind nach **§ 71a Abs. 1 Satz 2** Vorschüsse, Darlehen und Sicherheitsleistungen der Gesellschaft zum Zweck des Erwerbs ihrer Aktien durch Arbeitnehmer der Gesellschaft oder verbundener Unternehmen<sup>64</sup>. Das gehört zur aktienrechtlichen Förderung der Arbeitnehmerbeteiligung und umfasst auch die Darlehensfinanzierung von Optionsprogrammen durch die AG. Nicht erlaubt ist dagegen die finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs durch Organmitglieder<sup>65</sup>.

**c) Vorrang der Kapitalerhaltung**

- 23 Auch in den beiden genannten Ausnahmefällen ist das Finanzierungsgeschäft nur gültig, wenn die Gesellschaft eine gebundene Sonderrücklage zu Lasten des ausschüttungsfähigen Gesellschaftsvermögens bilden könnte, wie beim Erwerb eigener Aktien (§ 71 Abs. 2 Satz 2 AktG, vgl. dort Rz. 59). Die Gesellschaft darf also ein **Finanzierungsrisiko** aus dem Erwerb ihrer Anteile **nur bis zur Höhe des freien, verteilbaren Gesellschaftsvermögens** übernehmen. Ebenso wie beim Erwerb eigener Aktien muss allerdings die Rücklage später im Jahresabschluss nicht tatsächlich gebildet werden. Maßgebend für die Höhe der gedachten Sonderrücklage ist entgegen dem missverständlichen (weil einfach von § 71 Abs. 2 abgeschrieben) Gesetzeswortlaut nicht der Preis, den der Aktienerwerber für die Aktien zahlt<sup>66</sup>, sondern der Betrag, bis zu dem die Gesellschaft im Risiko ist, also etwa der Betrag eines Aktienkauf-Darlehens oder der Wert einer gestellten Sicherheit<sup>67</sup>, unabhängig davon, ob eine Inanspruchnahme konkret droht. Früher vorgenommene und noch laufende Finanzierungsgeschäfte sind hinzuzurechnen<sup>68</sup>.

### III. Verbotener Erwerb eigener Aktien durch mittelbare Stellvertreter (§ 71a Abs. 2)

**1. Grundgedanken und Gesetzssystematik**

- 24 Erwirbt ein anderer „Aktien der Gesellschaft **für Rechnung der Gesellschaft**“, wie es in § 71a Abs. 2 heißt, so **steht dies dem Erwerb eigener Aktien** durch die Gesellschaft **gleich** (näher § 71d Rz. 2). Eine hierhin gehende Vereinbarung zwischen der Gesellschaft und dem anderen ist daher nur zulässig, wenn die Gesellschaft die Aktien selbst erwerben dürfte. Dies und die hiernach zulässigen Gestaltungen sind in § 71d geregelt. Darf dagegen die Gesellschaft die Aktien nicht selbst erwerben, so darf sie die Aktien auch nicht für eigene Rechnung durch andere erwerben lassen. Das ist eigentlich selbstverständlich und in § 71a Abs. 2 noch einmal festgeschrieben. Die Bestimmung gehört gesetzssystematisch eher zu § 71 und § 71d als zum Finanzierungsverbot des § 71a Abs. 1.

64 Zu den hier berührten Abgrenzungsfragen OLG Frankfurt v. 22.12.2003 – 19 U 78/03, NZG 2004, 419 = AG 2004, 567.

65 Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 63; Cahn in Spindler/Stilz, § 71a AktG Rz. 57.

66 So aber Merkt in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71a AktG Rz. 63.

67 Singhof, NZG 2002, 745, 749 ff.; U. Schroeder, Finanzielle Unterstützung, S. 224 f.; Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 64; Block in Heidel, § 71a AktG Rz. 16.

68 Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 65; U. Schroeder, Finanzielle Unterstützung, S. 225 f.; Singhof, NZG 2002, 745, 751 li.Sp.

## 2. Erfasste Gestaltungen und Erlaubnisschranken

Der Tatbestand des § 71a Abs. 2 erfasst den Auftrag (§ 662 BGB), die Geschäftsbesorgung (§ 675 BGB), die Kommission (§§ 383, 406 HGB)<sup>69</sup> und alle anderen Vereinbarungen über eine **mittelbare Stellvertretung**, nach denen die Gesellschaft die wirtschaftlichen Folgen des Aktienerwerbs tragen soll, also insbesondere dem Erwerber den Preis erstatten müsste (§ 670 BGB) und die Aktien von ihm herausverlangen könnte (§ 667 BGB). Solche Vereinbarungen sind nur erlaubt und wirksam, wenn auf Seiten der Gesellschaft ein **Tatbestand zulässigen Erwerbs** eigener Aktien vorliegt (§ 71 Abs. 1) und die **Mengen und Kapitalschranken** des Erwerbs eingehalten sind (§ 71 Abs. 2, s. im Einzelnen § 71d Rz. 4 ff.). Ebenso wird es behandelt, wenn der mittelbare Stellvertreter Aktien der Gesellschaft für Rechnung eines Tochterunternehmens erwerben soll (vgl. § 71d Rz. 24).

## 3. Rechtsfolgen bei Verstoß

Würde die Gesellschaft im Falle eines Eigenerwerbs der Aktien die Erlaubnisschranken überschreiten, so ist nach § 71a Abs. 2 das auftrags- oder kommissionsrechtliche **Innenverhältnis** zwischen der Gesellschaft und dem Aktienerwerber **nichtig**. Entsprechendes gilt für Vereinbarungen zwischen dem Aktienerwerber und einem Tochterunternehmen der Gesellschaft und für Verträge des Erwerbers mit der Muttergesellschaft, wonach Aktien der Mutter für Rechnung der Tochter erworben werden sollen<sup>70</sup>. Auch Ansprüche aus Geschäftsführung ohne Auftrag können nicht entstehen<sup>71</sup>. Das **Außenverhältnis** zwischen dem Aktienerwerber und dem Aktienveräußerer **bleibt** hiervon **unberührt**, wenn sich aus diesem Verhältnis nichts anderes ergibt. Der vermeintliche mittelbare Stellvertreter erwirbt also die Aktien wirksam, doch für eigene Rechnung; er kann von der Gesellschaft weder Aufwendungsersatz noch Vergütung verlangen und muss ihr die Aktien nicht herausgeben.

## § 71b

### Rechte aus eigenen Aktien

**Aus eigenen Aktien stehen der Gesellschaft keine Rechte zu.**

I. Grundgedanke . . . . .	1	1. Gewinnrecht . . . . .	4
II. Betroffene Aktien . . . . .	2	2. Stimmrecht . . . . .	5
III. Ausgeschlossene Rechte . . . . .	3	3. Kapitalmarktrechtliche Folgen . . . . .	6
IV. Berechtigungsquoten der verbleibenden Aktionäre . . . . .	4		

<sup>69</sup> *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71a AktG Rz. 67; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71a AktG Rz. 66.

<sup>70</sup> *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71a AktG Rz. 70; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71a AktG Rz. 70.

<sup>71</sup> Ebenso mit Begründungsunterschieden im Einzelnen *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71a AktG Rz. 78; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71a AktG Rz. 74. Anders *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71a AktG Rz. 69.

## § 71b

## Rechtsverhältnisse Gesellschaft/Gesellschafter

**Literatur:** *Bedkowski*, Der neue Emittentenleitfaden der BaFin, BB 2009, 394; *Busch*, Eigene Aktien bei der Stimmrechtsmitteilung – Zähler, Nenner, Missstand, AG 2009, 425; *Krämer/Heinrich*, Emittentenleitfaden „reloaded“, ZIP 2009, 1737; *Schnabel/Korff*, Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten gemäß §§ 21 ff. WpHG und ihre Änderung durch das Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz – Ausgewählte Praxisfragen, ZBB 2007, 179; *Widder/Kocher*, Die Behandlung eigener Aktien im Rahmen der Mitteilungspflichten nach §§ 21 ff. WpHG, AG 2007, 13. S. im Übrigen bei § 71.

### I. Grundgedanke

- 1 Die Gesellschaft kann in Gestalt eigener Aktien zwar der äußeren Form nach, aber nicht substantiell ihr eigenes Mitglied sein (§ 71 Rz. 6). Deshalb **schaltet** § 71b **sämtliche Mitgliedschaftsrechte** eigener Aktien **aus**. Erst wenn die Aktien an einen anderen veräußert werden, leben in dessen Händen die Rechte aus den Aktien wieder auf.

### II. Betroffene Aktien

- 2 Der Ausschluss der Mitgliedschaftsrechte nach § 71b gilt für **alle eigenen Aktien** der Gesellschaft, egal wie sie in deren Hände gelangt sind<sup>1</sup>. Gleichgestellt sind Aktien der Gesellschaft, die ein **mittelbarer Stellvertreter** für Rechnung der Gesellschaft hält (§ 71d Satz 1 und 4, § 71d Rz. 7, 11), oder die einem **Tochterunternehmen** der Gesellschaft oder einem Dritten für dessen Rechnung gehören (§ 71d Satz 2 und 4, § 71d Rz. 16, 24). Unanwendbar ist § 71b auf eigene Aktien, die der Gesellschaft lediglich verpfändet sind. Gleiches gilt für die Sicherungsübereignung oder Sicherungsabtretung eigener Aktien an die Gesellschaft, wenn der Sicherungsgeber Herr des Stimmrechts und Inhaber der aus den Aktien entspringenden Vermögensrechte bleibt<sup>2</sup>, denn die Sicherungsübertragung steht einer Verpfändung gleich (vgl. § 71 Rz. 8 und § 71e Rz. 2).

### III. Ausgeschlossene Rechte

- 3 Ausgeschlossen sind sämtliche Vermögens- und Mitwirkungsrechte aus den Aktien (und entsprechend auch die Mitgliedspflichten<sup>3</sup>). Wegen des **Stimmrechtsausschlusses** zählen die betroffenen Aktien nicht zu dem bei Beschlussfassungen vertretenen Kapital<sup>4</sup>. Ein Stimmrecht kann auch nicht durch bevollmächtigte oder ermächtigte Dritte ausgeübt werden<sup>5</sup>. Eigene Aktien der Gesellschaft und gleichgestellte Aktien (Rz. 2) gewähren außerdem kein mitgliedschaftliches **Gewinnrecht** und erst recht keine Dividendenforderungen. Die Aktien geben auch kein **Bezugsrecht** bei Kapitalerhöhungen und keinen Anteil an einem **Liquidationsüberschuss** bei der Abwicklung. Da solche Rechte in den Händen der Gesellschaft nicht entstehen, können sie auch nicht an andere abgetreten werden, selbst wenn sie in Wertpapieren verbrieft

1 *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71b AktG Rz. 10 f.; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71b AktG Rz. 3; *Block* in Heidel, § 71b AktG Rz. 2.

2 Ebenso *Cahn/Ostler*, AG 2008, 221, 229 f. für den vergleichbaren Fall des Pensionsgeschäfts, bei dem die AG als Pensionsnehmerin fungiert.

3 *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71b AktG Rz. 23 ff.; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71b AktG Rz. 26; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71b AktG Rz. 11.

4 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71b AktG Rz. 8; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71b AktG Rz. 15; *Wienecke* in Bürgers/Körper, § 71b AktG Rz. 3.

5 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71b AktG Rz. 11; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71b AktG Rz. 8.

sind<sup>6</sup>. Dagegen nehmen eigene Aktien und gleichgestellte Aktien an einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln teil (§ 215 Abs. 1).

#### IV. Berechtigungsquoten der verbleibenden Aktionäre

##### 1. Gewinnrecht

Da eigene Aktien in den Händen der Gesellschaft rechtlos sind, erhöhen sich die Berechtigungsquoten der verbleibenden Aktionäre. Ein ausgeschütteter **Bilanzgewinn** steht allein diesen wirklichen Aktionären zu; nur in ihren Händen entstehen Dividendenforderungen, und zwar unmittelbar kraft ihres eigenen Mitgliedschaftsrechts und nicht als ein von der Gesellschaft abgeleitetes Recht<sup>7</sup>. Darauf muss man bei der Formulierung des Gewinnverwendungsvorschlags und -beschlusses achten. **Beispiel:** Es gibt 100 Aktien, davon gehören 10 der Gesellschaft, und der Bilanzgewinn beträgt 1000. Dann könnte der **Gewinnverwendungsbeschluss** lauten: „Ausschüttung eines Betrags von 900 zur Zahlung einer Dividende von 10 auf alle dividendenberechtigten Aktien (zu denen eigene Aktien der Gesellschaft nicht gehören); Vortrag von 100 auf neue Rechnung.“ Wenn man im Zeitpunkt des **Gewinnverwendungsvorschlags** noch nicht weiß, wie viele eigene Aktien die Gesellschaft beim späteren Beschluss haben wird, könnte der Vorschlag lauten: „Ausschüttung eines Betrags von bis zu 1000 zur Zahlung einer Dividende von 10 auf alle dividendenberechtigten Aktien (zu denen eigene Aktien der Gesellschaft nicht gehören); Vortrag des Restbetrags auf neue Rechnung.“

##### 2. Stimmrecht

Der Erwerb eigener Aktien durch die Gesellschaft kann außerdem dazu führen, dass einem Unternehmer-Aktionär die Mehrheit zuwächst, so dass die Gesellschaft **konzernrechtlich** zu einem in **Mehrheitsbesitz** stehenden Unternehmen wird (§ 16 Abs. 1). Denn eigene Aktien der Gesellschaft sind hier von der Gesamtzahl der Aktien und Stimmrechte als Bezugsgröße abzuziehen (§ 16 Abs. 2 Satz 2–3 und Abs. 3 Satz 2). Ähnlich verhält es sich im Hinblick auf das **Konzernbilanzrecht** mit den Stimmrechten (§ 290 Abs. 4 HGB).

##### 3. Kapitalmarktrechtliche Folgen

Für die Stimmrechtspublizität börsennotierter Gesellschaften nach den **§§ 21 ff. WpHG** sind eigene Aktien der Gesellschaft ungeachtet des § 71b als Bezugsgröße (im „Nenner“) mit zu berücksichtigen (s. oben Anh. § 22 § 21 WpHG Rz. 13). Liegen eigene Aktien in den Händen einer Gesellschaft, die transparenzrechtlich Tochterunternehmen eines Meldepflichtigen ist (§ 22 Abs. 3 WpHG i.V.m. § 290 HGB), so sind diese Aktien nicht nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG dem Meldepflichtigen zuzurechnen (str., s. wiederum oben Anh. § 22 § 21 WpHG Rz. 13). Wenn die Stimmrechtsquote eines Aktionärs auf Grund des Erwerbs eigener Aktien durch die Gesellschaft über die 30 % - Schwelle steigt, erlangt dieser **keine „Kontrolle“** im Sinne des § 29 Abs. 2 **WpÜG** und muss daher auch kein Angebot zum Erwerb aller übrigen Aktien machen<sup>8</sup>.

<sup>6</sup> Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71b AktG Rz. 13, auch Rz. 4; Oechsler in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71b AktG Rz. 11; Cahn in Spindler/Stilz, § 71b AktG Rz. 9.

<sup>7</sup> BGH v. 30.1.1995 – II ZR 45/94, NJW 1995, 1027, 1028 f. = GmbHR 1995, 291 (betr. GmbH).

<sup>8</sup> RegE für das WpÜG, BT-Drucks. 14/7034 v. 5.10.2001, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 (WpÜG) § 29 Abs. 2, S. 53 li.Sp.; Meyer in Geibel/Süßmann, § 35 WpÜG Rz. 33 f.; Krause/Pöttsch in Assmann/Pöttsch/Uwe H. Schneider, § 35 WpÜG Rz. 117. Anders Berrar/Schnorbus, ZGR 2003, 59, 88 ff.; Fleischer/Körber, BB 2001, 2589, 2593 f.

## § 71c Veräußerung und Einziehung eigener Aktien

(1) Hat die Gesellschaft eigene Aktien unter Verstoß gegen § 71 Abs. 1 oder 2 erworben, so müssen sie innerhalb eines Jahres nach ihrem Erwerb veräußert werden.

(2) Entfallen auf die Aktien, welche die Gesellschaft nach § 71 Abs. 1 in zulässiger Weise erworben hat und noch besitzt, mehr als zehn vom Hundert des Grundkapitals, so muss der Teil der Aktien, der diesen Satz übersteigt, innerhalb von drei Jahren nach dem Erwerb der Aktien veräußert werden.

(3) Sind eigene Aktien innerhalb der in den Absätzen 1 und 2 vorgesehenen Fristen nicht veräußert worden, so sind sie nach § 237 einzuziehen.

<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 80%;">I. Sinn und Zweck der Regelung . . . . .</td> <td style="width: 20%; text-align: right;">1</td> </tr> <tr> <td>II. Veräußerung unzulässig erworbener eigener Aktien (§ 71c Abs. 1) . . . . .</td> <td style="text-align: right;">2</td> </tr> <tr> <td>  1. Betroffene Aktien . . . . .</td> <td style="text-align: right;">2</td> </tr> <tr> <td>  2. Zu veräußernde Aktien . . . . .</td> <td style="text-align: right;">3</td> </tr> <tr> <td>  3. Art und Weise der Veräußerung, Veräußerungsfrist . . . . .</td> <td style="text-align: right;">4</td> </tr> <tr> <td>  4. Gescheiterte Arbeitnehmerbeteiligungen . . . . .</td> <td style="text-align: right;">5</td> </tr> </table>	I. Sinn und Zweck der Regelung . . . . .	1	II. Veräußerung unzulässig erworbener eigener Aktien (§ 71c Abs. 1) . . . . .	2	1. Betroffene Aktien . . . . .	2	2. Zu veräußernde Aktien . . . . .	3	3. Art und Weise der Veräußerung, Veräußerungsfrist . . . . .	4	4. Gescheiterte Arbeitnehmerbeteiligungen . . . . .	5	<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 80%;">III. Veräußerung zulässig erworbener eigener Aktien oberhalb der 10 %-Schwelle (§ 71c Abs. 2) . . . . .</td> <td style="width: 20%; text-align: right;">6</td> </tr> <tr> <td>  1. Erfasste Fälle . . . . .</td> <td style="text-align: right;">6</td> </tr> <tr> <td>  2. Zu veräußernde Aktien . . . . .</td> <td style="text-align: right;">7</td> </tr> <tr> <td>  3. Veräußerungsfrist . . . . .</td> <td style="text-align: right;">8</td> </tr> <tr> <td>  4. Art und Weise der Veräußerung . . . . .</td> <td style="text-align: right;">9</td> </tr> <tr> <td>IV. Pflicht zur Einziehung (§ 71c Abs. 3) . . . . .</td> <td style="text-align: right;">10</td> </tr> <tr> <td>V. Berichtspflichten und Verantwortlichkeit der Organmitglieder . . . . .</td> <td style="text-align: right;">11</td> </tr> </table>	III. Veräußerung zulässig erworbener eigener Aktien oberhalb der 10 %-Schwelle (§ 71c Abs. 2) . . . . .	6	1. Erfasste Fälle . . . . .	6	2. Zu veräußernde Aktien . . . . .	7	3. Veräußerungsfrist . . . . .	8	4. Art und Weise der Veräußerung . . . . .	9	IV. Pflicht zur Einziehung (§ 71c Abs. 3) . . . . .	10	V. Berichtspflichten und Verantwortlichkeit der Organmitglieder . . . . .	11
I. Sinn und Zweck der Regelung . . . . .	1																										
II. Veräußerung unzulässig erworbener eigener Aktien (§ 71c Abs. 1) . . . . .	2																										
1. Betroffene Aktien . . . . .	2																										
2. Zu veräußernde Aktien . . . . .	3																										
3. Art und Weise der Veräußerung, Veräußerungsfrist . . . . .	4																										
4. Gescheiterte Arbeitnehmerbeteiligungen . . . . .	5																										
III. Veräußerung zulässig erworbener eigener Aktien oberhalb der 10 %-Schwelle (§ 71c Abs. 2) . . . . .	6																										
1. Erfasste Fälle . . . . .	6																										
2. Zu veräußernde Aktien . . . . .	7																										
3. Veräußerungsfrist . . . . .	8																										
4. Art und Weise der Veräußerung . . . . .	9																										
IV. Pflicht zur Einziehung (§ 71c Abs. 3) . . . . .	10																										
V. Berichtspflichten und Verantwortlichkeit der Organmitglieder . . . . .	11																										

Literatur: S. bei § 71.

### I. Sinn und Zweck der Regelung

- 1 Die Bestimmung des § 71c will gewährleisten, dass unzulässig erworbene eigene Aktien aus den Beständen der Gesellschaft schnell wieder verschwinden (Abs. 1) und dass auch der Bestand an zulässig erworbenen Eigenaktien mittelfristig höchstens 10 % beträgt (Abs. 2). Um das zu erreichen, erlegt das Gesetz der Gesellschaft Veräußerungspflichten auf und, wenn diese nicht fruchten, eine Pflicht zur Einziehung eigener Aktien (Abs. 3).

### II. Veräußerung unzulässig erworbener eigener Aktien (§ 71c Abs. 1)

#### 1. Betroffene Aktien

- 2 In § 71c Abs. 1 geht es um Aktien, deren Erwerb durch die Gesellschaft seiner Art nach nicht erlaubt war (§ 71 Abs. 1) oder die Mengen- und Kapitalschranken durchbrochen hat (§ 71 Abs. 2)<sup>1</sup>. Solche Aktien gehören gegenständlich („dinglich“) der Gesellschaft (§ 71 Abs. 4 Satz 1 und § 71 Rz. 71). Aber dieser Zustand muss innerhalb eines Jahres durch Veräußerung der eigenen Aktien beendet werden. Gleichgestellt sind Aktien der Gesellschaft, die ein Tochterunternehmen unzulässig erworben hat

<sup>1</sup> Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71c AktG Rz. 8; Wieneke in Bürgers/Körper, § 71c AktG Rz. 2.

(§ 71d Satz 2 Fall 1); auch hier trifft die Veräußerungspflicht die Gesellschaft, wenn und weil diese auf die Aktien bei der Tochter zugreifen kann<sup>2</sup> (§ 71d Satz 5 und § 71d Rz. 20). Beim unerlaubten Aktienerwerb durch Treuhänder greifen dagegen andere Regeln; das Treuhandverhältnis ist unwirksam (§ 71a Abs. 2), und der vermeintliche Treuhänder kann die Aktien behalten (vgl. § 71a Rz. 26, 71d Rz. 3).

## 2. Zu veräußernde Aktien

Lassen sich im Falle des § 71c Abs. 1 die Aktien individualisieren, so sind **die konkreten Aktien** zu veräußern, **deren Erwerb unzulässig war**, ansonsten Aktien in entsprechender Menge<sup>3</sup>. Erwirbt die Gesellschaft zum **Beispiel** im Jahr 01 eigene Aktien im Umfang von 4 % mit allgemeiner Ermächtigung der Hauptversammlung zulässig zurück (§ 71 Abs. 1 Nr. 8), und dann bei Fortbestehen dieser Ermächtigung im Jahr 02 noch einmal 8 %, so ist dieser zweite Erwerb im Umfang von 2 % unzulässig, weil die Gesellschaft insgesamt nur 10 % ihrer Aktien zurückerwerben darf (§ 71 Abs. 1 Nr. 8 und Abs. 2 Satz 1, vgl. § 71 Rz. 21, 51). Im Jahr 03 müssen deshalb 2 % eigene Aktien wieder veräußert sein, und zwar aus der zweiten Tranche, wenn sich das noch auseinanderhalten lässt. Anderes **Beispiel**: Die Gesellschaft erwirbt 4 % eigene Aktien im Jahr 01 zulässig mit Ermächtigung der Hauptversammlung zurück (§ 71 Abs. 1 Nr. 8), und sie erwirbt im Jahr 02 weitere 8 % eigene Aktien zur Abwehr eines nur vermeintlichen Schadens unerlaubt hinzu (§ 71 Abs. 1 Nr. 1). Dann müssen diese 8 % im Jahr 03 wieder veräußert sein.

## 3. Art und Weise der Veräußerung, Veräußerungsfrist

Beim unzulässigen Erwerb eigener Aktien ist das schuldrechtliche Erwerbsgeschäft nichtig (§ 71 Abs. 4 Satz 2). Die Gesellschaft muss daher in erster Linie die Aktien nach § 812 BGB **an die vormaligen Aktionäre zurückübertragen** (vgl. § 71 Rz. 72); damit erfüllt sie zugleich ihre Veräußerungspflicht nach § 71c Abs. 1<sup>4</sup>. Ein Erwerbsanrecht der übrigen Aktionäre (§ 71 Rz. 80) besteht insoweit nicht, und auch ein Hauptversammlungsbeschluss ist nicht erforderlich (vgl. § 71 Rz. 82 ff.). Können oder wollen die vormaligen Aktionäre die Aktien nicht zurücknehmen, muss die Gesellschaft die Aktien anderweitig veräußern (hierzu Rz. 9). Die einjährige Veräußerungsfrist beginnt mit dem dinglichen Aktienerwerb durch die Gesellschaft und berechnet sich nach §§ 187, 188 BGB.

## 4. Gescheiterte Arbeitnehmerbeteiligungen

Eigene Aktien, welche die Gesellschaft zur Arbeitnehmerbeteiligung erworben hat (§ 71 Abs. 1 Nr. 2), sind innerhalb eines Jahres nach ihrem Erwerb an die Arbeitnehmer auszugeben (§ 71 Abs. 3 Satz 2). Verstreicht die Frist oder zerschlagen sich die Beteiligungspläne schon früher, so wird hierdurch der Aktienerwerb nicht nachträglich unzulässig, wohl aber das weitere Halten der Aktien für die Zukunft. Die Aktien müssen deshalb **entsprechend § 71c Abs. 1** innerhalb eines Jahres ab diesem Zeitpunkt anderweitig abgegeben werden, also spätestens zwei Jahre nach Erwerb, falls die Arbeitnehmer sie nicht doch noch haben wollen (vgl. § 71 Rz. 34).

<sup>2</sup> Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71c AktG Rz. 9, auch Rz. 4; Block in Heidel, § 71c AktG Rz. 5.

<sup>3</sup> Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71c AktG Rz. 25 f.; Cahn in Spindler/Stilz, § 71c AktG Rz. 7.

<sup>4</sup> Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71c AktG Rz. 31; Cahn in Spindler/Stilz, § 71c AktG Rz. 8.

### III. Veräußerung zulässig erworbener eigener Aktien oberhalb der 10 %-Schwelle (§ 71c Abs. 2)

#### 1. Erfasste Fälle

- 6 In § 71c Abs. 2 geht es um eigene Aktien der Gesellschaft oder ihrer Tochterunternehmen (§ 71d Satz 2 und § 71d Rz. 13 ff.) oder mittelbarer Stellvertreter (§ 71d Satz 1-2 und § 71d Rz. 2 ff., 7, 24), deren Erwerb nach **§ 71 Abs. 1** einen zulässigen Erwerbsanlass hatte **und** auch nicht gegen die Mengen- und Kapitalschranken des **§ 71 Abs. 2** verstieß, insbesondere nicht gegen die **10 %-Grenze** des § 71 Abs. 2 Satz 1<sup>5</sup>. Hierzu gehören vor allem die **Fälle**, in denen diese Grenze nicht gilt, also die Einkaufskommission von Aktienbanken und der unentgeltliche Erwerb (§ 71 Abs. 1 Nr. 4), die Gesamtrechtsnachfolge (§ 71 Abs. 1 Nr. 5) und der Erwerb zur Einziehung (§ 71 Abs. 1 Nr. 6), wenn diese später nicht stattfindet. Auch in den umwandlungsrechtlichen Abfindungsfällen (§§ 29 Abs. 1, 125, 207 Abs. 1 UmwG) kann es geschehen, dass die Gesellschaft mehr als 10 % ihrer Aktien zurückerwirbt und dies hingenommen wird (hierzu § 71 Rz. 40 ff.); dann ist der übersteigende Bestand ebenfalls nach § 71c Abs. 2 innerhalb von drei Jahren zu veräußern<sup>6</sup>.

#### 2. Zu veräußernde Aktien

- 7 Zu veräußern sind nach § 71c Abs. 2 so viele eigene Aktien, dass auf den **verbleibenden Bestand** an Eigenaktien **höchstens 10 %** des Grundkapitals entfallen. Das müssen nicht notwendig die konkreten Aktien sein, deren Erwerb die 10 % – Grenze überschritten hat, sondern nur Aktien in entsprechender Menge<sup>7</sup>. Unterhalb der 10 %-Schwelle kann die Gesellschaft zulässig erworbene eigene Aktien auf Dauer behalten<sup>8</sup>. Für die **Berechnung**, ob der Bestand an eigenen Aktien über 10 % hinausgeht und deshalb nach § 71c Abs. 2 Aktien zu veräußern sind, müssen alle eigenen Aktien der Gesellschaft berücksichtigt werden, soweit diese nicht schon nach § 71c Abs. 1 wegen unzulässigen Erwerbs zu veräußern sind<sup>9</sup>. In den Gesamtbestand als Berechnungsgrundlage sind auch Aktien einzubeziehen, die ein Tochterunternehmen oder mittelbarer Stellvertreter hält (§ 71d Satz 3). Erwirbt die Gesellschaft zum **Beispiel** 8 % ihrer Aktien zulässiger Weise mit allgemeiner Ermächtigung der Hauptversammlung (§ 71 Abs. 1 Nr. 8, wo die 10 %-Grenze des § 71 Abs. 2 Satz 1 gilt), und dann noch einmal 4 % ihrer Aktien unentgeltlich und wiederum zulässig (§ 71 Abs. 1 Nr. 4, wo die 10 %-Grenze nicht gilt), so müssen Aktien im Umfang von 2 % innerhalb von drei Jahren ab dem zweiten Erwerbsfall nach § 71c Abs. 2 veräußert werden.

#### 3. Veräußerungsfrist

- 8 Die dreijährige Veräußerungsfrist nach § 71c Abs. 2 beginnt mit dem gegenständlichen („dinglichen“) Aktienerwerb, durch den die 10 %-Grenze überschritten oder

<sup>5</sup> *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71c AktG Rz. 10; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71c AktG Rz. 12; *Block* in Heidel, § 71c AktG Rz. 12 f.

<sup>6</sup> Für entsprechende Geltung *Lutter* in FS Wiedemann, 2002, S. 1097, 1107 ff.; *Hüffer*, § 71c AktG Rz. 4.

<sup>7</sup> RegE für das KapRiLiG, BT-Drucks. 8/1678 v. 31.3.1978, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 15 (betr. § 71c), S. 16 re.Sp.; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71c AktG Rz. 28; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71c AktG Rz. 25.

<sup>8</sup> *Lutter* in FS Wiedemann, 2002, S. 1097, 1107.

<sup>9</sup> *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71c AktG Rz. 10; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71c AktG Rz. 13.

noch weiter überschritten wurde, und bemisst sich nach §§ 187 und 188 BGB. Die Veräußerungspflicht entfällt, wenn der Anteil eigener Aktien aus anderen Gründen unter 10 % sinkt, etwa durch eine Kapitalerhöhung<sup>10</sup>.

#### 4. Art und Weise der Veräußerung

Die Aktien müssen möglichst so verwendet werden, wie es ihrem ursprünglichen Erwerbszweck entspricht (z.B. Abfindung von Aktionären)<sup>11</sup>. Soweit das nicht gelingt oder keinen Erfolg verspricht, muss die Gesellschaft die eigenen Aktien anderweitig veräußern. Hierfür ist ein Beschluss der Hauptversammlung (vgl. § 71 Rz. 82) entbehrlich<sup>12</sup>, damit die Gesellschaft ihre gesetzliche Pflicht zur Veräußerung umstandslos erfüllen kann<sup>13</sup>. Hat allerdings die **Hauptversammlung Vorgaben** für die Wiederausgabe der Aktien gemacht, sind diese zu beachten, soweit mit der gesetzlichen Veräußerungspflicht vereinbar. Bei der Veräußerung eigener Aktien müssen die Aktionäre **gleichmäßig** behandelt werden (§ 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 3); das gilt auch für die Veräußerung nach § 71c Abs. 2<sup>14</sup>. Auch in diesem Fall haben die Aktionäre ein mitgliedschaftliches **Erwerbsanrecht**, das dem Bezugsrecht auf neue Aktien ähnlich ist<sup>15</sup> (vgl. § 71 Rz. 80). Eine Veräußerung der eigenen Aktien über die Börse genügt dem (arg. § 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 4)<sup>16</sup>. Die Gesellschaft kann aber auch ein Bezugsverfahren durchführen (vgl. § 71 Rz. 84). Danach verbleibende Aktien kann der Vorstand freihändig ausgeben.

#### IV. Pflicht zur Einziehung (§ 71c Abs. 3)

Werden eigene Aktien entgegen § 71c Abs. 1 oder 2 nicht rechtzeitig veräußert, so sind sie nach § 71c Abs. 3 einzuziehen. Das geschieht **nach Maßgabe des § 237** auf Grund eines Beschlusses der Hauptversammlung<sup>17</sup>. Die Einziehung kann im vereinfachten Verfahren nach § 237 Abs. 3–5 stattfinden<sup>18</sup>, weil die Aktien unentgeltlich aus den Händen der Gesellschaft eingezogen werden. Der Vorstand muss auf einen Einziehungsbeschluss der Hauptversammlung hinwirken (arg. § 405 Abs. 1 Nr. 4c), und zwar spätestens nach Ablauf der Veräußerungsfrist für die nächste Hauptversammlung<sup>19</sup>. Bis zum Einziehungsbeschluss kann der Vorstand die Aktien noch ver-

10 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71c AktG Rz. 29; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71c AktG Rz. 12; *Wieneke* in Bürgers/Körper, § 71c AktG Rz. 8.

11 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71c AktG Rz. 33; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71c AktG Rz. 33.

12 Ebenso i. Erg. *Hüffer*, § 71c AktG Rz. 6 f.

13 Vgl. *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71c AktG Rz. 47 f.

14 OLG Oldenburg v. 17.3.1994 – 1 U 46/91, AG 1994, 417, 418 re.Sp.; OLG Oldenburg v. 17.3.1994 – 1 U 151/93, WM 1995, 924, 926 re.Sp. = AG 1994, 415; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71c AktG Rz. 34, 38; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71c AktG Rz. 34.

15 *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71c AktG Rz. 20; *Hirsch*, Der Erwerb eigener Aktien nach dem KonTraG, S. 181 ff.

16 *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71c AktG Rz. 20; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71c AktG Rz. 37.

17 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71c AktG Rz. 43 ff.; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71c AktG Rz. 14; *Block* in Heidel, § 71c AktG Rz. 20 f.

18 Grundsätzlich ebenso *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71c AktG Rz. 44; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71c AktG Rz. 14.

19 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71c AktG Rz. 45; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71c AktG Rz. 45.

## § 71d

## Rechtsverhältnisse Gesellschaft/Gesellschafter

äußern<sup>20</sup>, und wenn die Einziehung scheitert, muss er auf eine unverzügliche Veräußerung hinwirken<sup>21</sup>.

### V. Berichtspflichten und Verantwortlichkeit der Organmitglieder

- 11 Der Vorstand muss über die Veräußerung eigener Aktie im Anhang zum nächsten Jahresabschluss **berichten** (§ 160 Abs. 1 Nr. 1–2) und auch gegenüber der Hauptversammlung (vgl. § 71 Rz. 89). Er handelt **ordnungswidrig**, wenn er veräußerungspflichtige Aktien nicht rechtzeitig anbietet (§ 405 Abs. 1 Nr. 4b) oder keine rechtzeitige Einziehung einleitet (§ 405 Abs. 1 Nr. 4c). Außerdem kommen **Schadensersatzansprüche** der Gesellschaft gegen die Organmitglieder in Betracht (§§ 93, 116; vgl. hierzu § 71 Rz. 74).

## § 71d

### Erwerb eigener Aktien durch Dritte

Ein im eigenen Namen, jedoch für Rechnung der Gesellschaft handelnder Dritter darf Aktien der Gesellschaft nur erwerben oder besitzen, soweit dies der Gesellschaft nach § 71 Abs. 1 Nr. 1 bis 5, 7 und 8 und Abs. 2 gestattet wäre. Gleiches gilt für den Erwerb oder den Besitz von Aktien der Gesellschaft durch ein abhängiges oder ein im Mehrheitsbesitz der Gesellschaft stehendes Unternehmen sowie für den Erwerb oder den Besitz durch einen Dritten, der im eigenen Namen, jedoch für Rechnung eines abhängigen oder eines im Mehrheitsbesitz der Gesellschaft stehenden Unternehmens handelt. Bei der Berechnung des Anteils am Grundkapital nach § 71 Abs. 2 Satz 1 und § 71c Abs. 2 gelten diese Aktien als Aktien der Gesellschaft. Im Übrigen gelten § 71 Abs. 3 und 4, §§ 71a bis 71c sinngemäß. Der Dritte oder das Unternehmen hat der Gesellschaft auf ihr Verlangen das Eigentum an den Aktien zu verschaffen. Die Gesellschaft hat den Gegenwert der Aktien zu erstatten.

I. Überblick	1	4. Folgen des zulässigen Aktienerwerbs für Rechnung der Gesellschaft	7
II. Für Rechnung der Gesellschaft handelnde Dritte	2	a) Gleichstellung der Aktien mit eigenen Aktien der Gesellschaft	7
1. Erfasste Personen und Rechtsverhältnisse	2	b) Verschaffungs- und Erstattungspflichten	8
2. Abgrenzung zwischen § 71d und § 71a Abs. 2	3	c) Bilanzierung	9
3. Voraussetzungen des zulässigen Aktienerwerbs für Rechnung der Gesellschaft	4	5. Unzulässiger Aktienerwerb für Rechnung der Gesellschaft	11
a) Grundgedanke	4	6. Finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs (§ 71a Abs. 1 und § 71d Satz 4)	12
b) Zulässige Erwerbsanlässe (§ 71 Abs. 1)	5	III. Tochterunternehmen	13
c) Mengen- und Kapitalschranken (§ 71 Abs. 2)	6	1. Erfasste Unternehmen und Gestaltungen	13

20 Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71c AktG Rz. 51 f.; Oechsler in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71c AktG Rz. 23; Cahn in Spindler/Stilz, § 71c AktG Rz. 14.

21 Hüffer, § 71c AktG Rz. 8; Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71c AktG Rz. 47.

2. Gleichstellung der Aktien mit eigenen Aktien der Gesellschaft . . . . . 15 3. Kapitalerhaltung und Bilanzierung . . . 18 4. Verschaffungs- und Erstattungs-pflichten . . . . . 19 5. Folgen des unzulässigen Aktienerwerbs durch Tochterunternehmen . . . 20	6. Finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs (§ 71a Abs. 1 und § 71d Satz 4) . . . . . 21 7. Wechselseitige Beteiligungen . . . . . 22 <b>IV. Für Rechnung eines Tochterunternehmens handelnde Dritte . . . . . 24</b>
--	--

**Literatur:** *Cahn*, Kapitalerhaltung im Konzern, 1998. S. im Übrigen bei § 71 und § 71a.

## I. Überblick

71d erstreckt die Zulässigkeitschranken des Erwerbs und des Haltens eigener Aktien auf mittelbare Stellvertreter der Gesellschaft (Satz 1), Tochterunternehmen (Satz 2 Fall 1) und mittelbare Stellvertreter von Tochterunternehmen (Satz 2 Fall 2). Aktien in den Händen dieser Personen stehen eigenen Aktien der Gesellschaft weitgehend gleich (Satz 3–4). Die Gesellschaft kann die Aktien von den Betroffenen herausverlangen (Satz 5), wenn sie ihnen den Wert erstattet (Satz 6). Außerdem werden die genannten Personen in das Verbot der finanziellen Unterstützung des Aktienerwerbs (§ 71a Abs. 1) mit einbezogen (§ 71d Satz 4), und sie unterliegen auch den Schranken der Inpfandnahme eigener Aktien (§ 71e Abs. 1 Satz 1). 1

## II. Für Rechnung der Gesellschaft handelnde Dritte

### 1. Erfasste Personen und Rechtsverhältnisse

Erwirbt ein Dritter Aktien der Gesellschaft in deren Namen (§ 164 BGB), so ist dies ein Erwerb eigener Aktien und fällt unmittelbar unter die Schranken des § 71. Diese Schranken erstreckt § 71d Satz 1 aber auch auf Personen, die „im eigenen Namen, jedoch für Rechnung der Gesellschaft handeln“, also dergestalt, dass sie zwar nach außen hin Partner des Aktienerwerbsgeschäfts sind, aber die wirtschaftlichen Folgen des Geschäfts bei der Gesellschaft eintreten sollen. Das umfasst alle Figuren **mittelbarer Stellvertretung**, insbesondere den Auftrag (§ 662 BGB), die Geschäftsbesorgung (§ 675 BGB) und die Kommission (§§ 383, 406 HGB) sowie die Geschäftsführung ohne Auftrag (§ 677 BGB), wenn sie zu Herausgabe- und Erstattungsansprüchen führt, und auch andere Formen der Treuhand. Dass der Erwerb und die Inhaberschaft von Aktien der Gesellschaft durch solche Personen einem Erwerb und Halten eigener Aktien durch die Gesellschaft gleichsteht, ist unausweichlich und auch von der europäischen Kapitalrichtlinie vorgegeben (Art. 19 ff.); die genannten Personen vermitteln ja der Gesellschaft den Erwerb und die Inhaberschaft der Aktien. 2

### 2. Abgrenzung zwischen § 71d und § 71a Abs. 2

Beide Normen gehen davon aus, dass ein mittelbarer Stellvertreter Aktien der Gesellschaft nur erwerben darf, soweit auch die Gesellschaft selbst das dürfte, entfalten diesen Gedanken aber nach unterschiedlichen Richtungen. In **§ 71a Abs. 2** geht es um den **unzulässigen Aktienerwerb**. Wenn die Gesellschaft ihre Aktien nicht zurückerwerben dürfte, darf sie dies auch nicht durch mittelbare Stellvertreter tun. Bei Verstoß ist das schuldrechtliche Auftrags- oder Geschäftsbesorgungsverhältnis zwischen der Gesellschaft und dem vermeintlichen mittelbaren Stellvertreter nichtig, und dieser ist gegenüber der Gesellschaft nicht berechtigt und verpflichtet, sondern 3

**§ 71d**

## Rechtsverhältnisse Gesellschaft/Gesellschafter

handelt für eigene Rechnung (§ 71a Rz. 26, auch § 71c Rz. 2). In **§ 71d** geht es dagegen im Wesentlichen (vgl. aber Rz. 11) um den **zulässigen Aktienerwerb**<sup>1</sup>. Wenn die Gesellschaft die Aktien selbst erwerben dürfte, darf sie dies auch durch mittelbare Stellvertreter tun. Das hierauf gerichtete Auftrags- oder Geschäftsbesorgungsverhältnis ist also gültig. § 71d Sätze 3–6 behandeln dann allerdings die Aktien grundsätzlich wie eigene Aktien der Gesellschaft und stellen zugleich sicher, dass die Aktien auch wirklich der Gesellschaft zugeordnet sind.

**3. Voraussetzungen des zulässigen Aktienerwerbs für Rechnung der Gesellschaft****a) Grundgedanke**

- 4 Als mittelbarer Stellvertreter der Gesellschaft darf ein anderer deren Aktien nach § 71d Satz 1 nur erwerben, wenn auf Seiten der Gesellschaft ein **zulässiger Erwerbsanlass** vorliegt (§ 71 Abs. 1 Nr. 1–5, 7 und 8), und wenn die **Mengen- und Kapitalschranken** des Aktienruckerwerbs eingehalten werden, soweit diese gelten (§ 71 Abs. 2).

**b) Zulässige Erwerbsanlässe (§ 71 Abs. 1)**

- 5 Die in § 71 Abs. 1 eröffneten Anlässe für den Erwerb eigener Aktien kommen beim Aktienerwerb durch mittelbare Stellvertreter zum Teil mit Abwandlungen zur Geltung. Ein Erwerb von Aktien der Gesellschaft zur Schadensabwehr (**§ 71 Abs. 1 Nr. 1**) muss einen Schaden von der Gesellschaft (und nicht vom mittelbaren Stellvertreter) abwenden. Zulässig ist weiter der Erwerb eigener Aktien durch mittelbare Stellvertreter für Arbeitnehmer oder abfindungsberechtigte Anteilseigner der Gesellschaft oder eines Tochterunternehmens (**§ 71 Abs. 1 Nr. 2 und 3**). Beim unentgeltlichen Erwerb (**§ 71 Abs. 1 Nr. 4 Fall 1**) muss nicht notwendig der mittelbare Stellvertreter unentgeltlich handeln<sup>2</sup>, aber der Gesellschaft darf durch den Erwerb keine Entgelt- oder Erstattungspflicht entstehen. Bei der Einkaufskommission (**§ 71 Abs. 1 Nr. 4 Fall 2**) muss die Gesellschaft Kreditinstitut sein, nicht unbedingt der mittelbare Stellvertreter<sup>3</sup>. Eine Gesamtrechtsnachfolge (**§ 71 Abs. 1 Nr. 5**) müsste demgegenüber auf Seiten des mittelbaren Stellvertreters eintreten. Zur Einziehung (**§ 71 Abs. 1 Nr. 6**) kann die Gesellschaft ihre Aktien nur selbst erwerben; mittelbare Stellvertretung ist hier nicht zulässig (§ 71d Satz 1). Dagegen kann der Handelsbestand eines Finanzhauses an eigenen Aktien (**§ 71 Abs. 1 Nr. 7**) auch durch mittelbare Stellvertreter aufgebaut und unterhalten werden. Und auch den Aktienruckerwerb mit allgemeiner Ermächtigung der Hauptversammlung (**§ 71 Abs. 1 Nr. 8**) kann die Gesellschaft von einem mittelbaren Stellvertreter vornehmen lassen, etwa im Wege der Kommission<sup>4</sup>.

**c) Mengen- und Kapitalschranken (§ 71 Abs. 2)**

- 6 Aktien des mittelbaren Stellvertreters werden wie eigene Aktien der Gesellschaft gewertet, soweit es um die **10 %-Grenze** für den zulässigen Höchstbestand eigener Aktien geht (§ 71 Abs. 2 Satz 1, § 71d Satz 1 und 3). Auch in die Kapitalerhaltungsschranke des § 71 Abs. 2 Satz 2 werden die Aktien des mittelbaren Stellvertreters

1 Ebenso *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71d AktG Rz. 13 f. Ausführlich zur Gesetzes-systematik *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 94 ff., 122, auch § 71a Rz. 23.

2 So aber *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 107; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71d AktG Rz. 8; *Hüffer*, § 71d AktG Rz. 3; *Block* in Heidelberg, § 71d AktG Rz. 9.

3 *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71d AktG Rz. 8. Anders *Hüffer*, § 71d AktG Rz. 3; *Wieneke* in Bürgers/Körper, § 71d AktG Rz. 7.

4 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 109; *Hüffer*, § 71d AktG Rz. 3.

nach § 71d Satz 1 mit einbezogen. Hiernach ist der Erwerb eigener Aktien in den meisten Fällen „nur zulässig, **wenn die Gesellschaft** im Zeitpunkt des Erwerbs **eine Rücklage** in Höhe der Aufwendungen für den Erwerb **bilden könnte**, ohne das Grundkapital oder eine nach Gesetz oder Satzung zu bildende Rücklage zu mindern, die nicht zur Zahlung an die Aktionäre verwandt werden darf“ (§ 71 Abs. 2 Satz 2). Die Gesellschaft darf ihre eigenen Aktien nur mit Mitteln erwerben, die sie auch als Dividende an die Aktionäre ausschütten könnte (s. § 71 Rz. 4, 54, 59, 60 a.E.). Übertragen auf den Aktienerwerb durch mittelbare Stellvertreter bedeutet dies, dass auf Seiten der Gesellschaft so viele freie Mittel vorhanden sein müssen, wie die Gesellschaft dem mittelbaren Stellvertreter an Aufwendungen für den Aktienerwerb erstatten muss oder möglicher Weise wird erstatten müssen. Sind die Ausschüttungsschranken überschritten, ist die Vereinbarung über die mittelbare Stellvertretung unwirksam (§ 71a Abs. 2), und der vermeintliche mittelbare Stellvertreter handelt auf eigene Rechnung (vgl. Rz. 3, 11 sowie § 71a Rz. 26).

#### 4. Folgen des zulässigen Aktienerwerbs für Rechnung der Gesellschaft

##### a) Gleichstellung der Aktien mit eigenen Aktien der Gesellschaft

Auch in weiteren Hinsichten werden bei zulässiger und wirksamer mittelbarer Stellvertretung (Rz. 4–6) die Aktien des mittelbaren Stellvertreters eigenen Aktien der Gesellschaft gleichgestellt. Sie gewähren **keine Mitgliedschaftsrechte**, ebensowenig wie eigene Aktien (§§ 71b, 71d Satz 4). Die **Berichtspflichten** des Vorstands über Geschäfte in eigenen Aktien erstrecken sich auch auf den mittelbaren Stellvertreter (§§ 71 Abs. 3 Satz 1, 71d Satz 4; § 160 Abs. 1 Nr. 2). Die Aktien des mittelbaren Stellvertreters sind eigenen Aktien der Gesellschaft auch insoweit gleichgestellt, als zulässig erworbene **Aktien oberhalb der 10 %-Grenze** innerhalb von drei Jahren wieder zu **veräußern** und nach Verstreichen der Frist einzuziehen sind (§§ 71c Abs. 2–3, 71d Satz 3–4). Diese Verpflichtung trifft die Gesellschaft<sup>5</sup>. Sie kann hierfür die Aktien vom mittelbaren Stellvertreter herausverlangen (Rz. 8) und selbst veräußern, oder sie kann den mittelbaren Stellvertreter zur Veräußerung für Rechnung der Gesellschaft veranlassen.

##### b) Verschaffungs- und Erstattungspflichten

Dass der mittelbare Stellvertreter **die Aktien** der Gesellschaft auf Verlangen **übertragen** muss, folgt schon aus dem Geschäftsbesorgungs- und Kommissionsrecht (§ 667 BGB, § 384 Abs. 2 HGB) und ist aktienrechtlich für zwingend erklärt (§ 71d Satz 5). Die Übertragung auf die Gesellschaft unterliegt nicht noch einmal den Erwerbsschranken des § 71<sup>6</sup>. Verlangt die Gesellschaft die Aktien heraus, so muss sie im Gegenzug dem mittelbaren Stellvertreter den „**Gegenwert** der Aktien ... **erstatten**“ (§ 71d Satz 6). Das ist der Erwerbspreis (vgl. § 71 Abs. 1 Nr. 8 und Abs. 3), den der mittelbare Stellvertreter aufgewendet hat<sup>7</sup>. Dieser kann außerdem nach Maßgabe des Auftrags- oder Geschäftsbesorgungsverhältnisses Honorar oder Provision von der Gesellschaft verlangen<sup>8</sup>.

<sup>5</sup> RegE für das KapRiLiG, BT-Drucks. 8/1678 v. 31.3.1978, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 15 (betr. § 71d), S. 17 li.Sp.; *Zilius/Lanfermann*, WPg 1980, 61, 66 re.Sp.

<sup>6</sup> *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 117; *Wieneke* in Bürgers/Körper, § 71d AktG Rz. 23.

<sup>7</sup> *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 113, 117; *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 69. Anders *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71d AktG Rz. 85 (Verkehrswert im Übertragungszeitpunkt).

<sup>8</sup> *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 113, 117.

**§ 71d****c) Bilanzierung**

- 9 Wenn die Aktien des mittelbaren Stellvertreters aktienrechtlich der Gesellschaft zugerechnet werden, muss man sie auch bilanzrechtlich wie solche behandeln. Das entspricht auch dem Grundgedanken des § 246 Abs. 1 Satz 2 Halbsatz 2 HGB über die bilanzielle Zurechnung von Vermögensgegenständen an den wirtschaftlichen Eigentümer. Eigene Aktien sind allerdings keine Vermögensgegenstände (§ 71 Rz. 2, 56), so dass die Norm nicht unmittelbar gilt. Aber der Grundgedanke greift, nämlich dass man die Aktien des mittelbaren Stellvertreters bilanziell der Gesellschaft zurechnen muss, wenn die Kriterien der wirtschaftlichen Zurechnung erfüllt sind. Das wird in den Fällen des § 71d Satz 1 in der Regel so sein, schon weil die Gesellschaft die Aktien jederzeit vom mittelbaren Stellvertreter herausverlangen kann (§ 71d Satz 5)<sup>9</sup>.
- 10 Aktien des mittelbaren Stellvertreters, die hiernach der Gesellschaft zuzurechnen sind, dürfen bei dieser nicht aktiviert werden, noch weniger als eigene Aktien (hierzu 71 Rz. 56). Vielmehr muss man den Vorgang – nicht anders als einen unmittelbaren Aktienrückkauf durch die Gesellschaft – wie eine Ausschüttung der Gesellschaft an die veräußernden Aktionäre behandeln (vgl. § 71 Rz. 1 ff., 56 ff.). Hat die Gesellschaft dem mittelbaren Stellvertreter bereits die Anschaffungskosten für die Aktien erstattet, so fließt dieser Betrag ergebnisneutral aus den Aktiven der Gesellschaft ab. Auf der Passivseite der Bilanz wird (a) der anteilige Grundkapitalsbetrag der vom mittelbaren Stellvertreter für die Gesellschaft gehaltenen Aktien vom gezeichneten Kapital abgesetzt, und (b) der übersteigende Aufwand für den Rückerwerb mit den frei verfügbaren Rücklagen verrechnet (§ 272 Abs. 1a), ebenso wie bei regulären Eigenaktien (vgl. § 71 Rz. 57 f.). Außerdem ist hier wie dort (c) der Absetzungsbetrag des Grundkapitals analog § 237 Abs. 5 in die Kapitalrücklage einzustellen (vgl. § 71 Rz. 60). Hat dagegen der mittelbare Stellvertreter lediglich einen Anspruch gegen die Gesellschaft auf Erstattung der Anschaffungskosten für die Aktien (§§ 670, 675 BGB etc.), so muss die Gesellschaft hierfür auf der Passivseite der Bilanz eine Verbindlichkeit ausweisen oder je nach Sachlage zumindest eine Rückstellung bilden, und sie muss diesen Betrag ebenso wie im erstgenannten Fall von ihren Eigenkapitalposten abziehen (§ 272 Abs. 1a).

**5. Unzulässiger Aktienerwerb für Rechnung der Gesellschaft**

- 11 Hier bestimmen sich die Rechtsfolgen nach **§ 71a Abs. 2**: Der vermeintliche mittelbare Stellvertreter handelt für eigene Rechnung, und § 71d Satz 3–6 gelten grundsätzlich nicht (Rz. 3). Allerdings gewähren auch diese Aktien nach §§ 71b und 71d Satz 4 **keine Mitgliedschaftsrechte**, solange sich der „mittelbare Stellvertreter“ nicht nachprüfbar von der vermeintlichen Bindung gegenüber der Gesellschaft losgesagt und sein Handeln für eigene Rechnung akzeptiert hat<sup>10</sup>.

**6. Finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs (§ 71a Abs. 1 und § 71d Satz 4)**

- 12 Soweit die Gesellschaft jemand anderen nicht beim Erwerb ihrer Aktien finanziell unterstützen darf (§ 71a Abs. 1), darf dies auch kein Dritter für Rechnung der Gesellschaft tun (§ 71d Satz 4). Bei Verstoß ist das Auftrags- oder Geschäftsbesorgungsverhältnis zwischen der Gesellschaft und dem Dritten analog § 71a Abs. 2 nichtig, so

<sup>9</sup> Zweifelnd *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 110.

<sup>10</sup> *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 102, 121, auch Rz. 92 f., § 71b Rz. 20 ff.; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71d AktG Rz. 25; *Hüffer*, § 71d AktG Rz. 10.

dass letzterer die Finanzierung des Aktienerwerbs für eigene Rechnung vornimmt und der Gesellschaft hieraus keine Lasten entstehen<sup>11</sup>.

### III. Tochterunternehmen

#### 1. Erfasste Unternehmen und Gestaltungen

Auch **abhängige** (§ 17) oder im **Mehrheitsbesitz** der Gesellschaft stehende Unternehmen (§ 16) dürfen Aktien der Gesellschaft nur erwerben und halten, soweit dies der Gesellschaft selbst erlaubt wäre (§ 71d Satz 2 Fall 1). Die Norm verhindert Verzerrungen der Corporate Governance und dient dem Kapitalschutz<sup>12</sup>, den sie zugleich erweitert, denn der Erwerb und das Halten von Aktien der Muttergesellschaft durch die Tochter werden insgesamt einem Eigenerwerb und eigenen Aktien der Muttergesellschaft gleichgestellt und nicht nur entsprechend der Beteiligungsquote der Mütter an der Tochter. § 71d Satz 3–6 regeln den **zulässigen und** grundsätzlich auch den **unzulässigen Aktienerwerb** durch Tochterunternehmen, weil es für den letzteren anders als bei der mittelbaren Stellvertretung (§ 71a Abs. 2) kaum Sonderregeln gibt (vgl. Rz. 3). Wird ein **Investmentfonds** in Gestalt eines Sondervermögens von einer Kapitalanlagegesellschaft verwaltet, die von einer Mutter-AG abhängig ist, so gelten die in § 71d genannten Schranken nicht für den Erwerb von Aktien der Mutter-AG durch den Fonds<sup>13</sup>.

Der zulässige **Erwerbsanlass** im Sinne des § 71 Abs. 1 muss grundsätzlich **bei der Muttergesellschaft** vorliegen, weil es um deren Kapitalerhaltung und Governance geht. Für den Aktienrückerwerb mit allgemeiner Ermächtigung der Hauptversammlung (§ 71 Abs. 1 Nr. 8) ist daher ein Hauptversammlungsbeschluss der Mutter erforderlich<sup>14</sup>. Gleiches gilt für den Aufbau eines Eigenhandels-Bestands (§ 71 Abs. 1 Nr. 7); außerdem muss hier die Mutter<sup>15</sup> oder die Tochter<sup>16</sup> ein Finanzhaus sein. Ein Aktienrückerwerb zur Schadensabwehr (§ 71 Abs. 1 Nr. 1) muss einen Schaden von der Mutter abwenden, der ihr allerdings auch mittelbar durch Schädigung der Tochter drohen kann<sup>17</sup>. Arbeitnehmerbeteiligungen können sowohl bei der Mutter als auch bei der Tochter aufgebaut werden (§ 71 Abs. 1 Nr. 2), und hierfür können beide die Aktien erwerben<sup>18</sup>. Beim Aktienrückerwerb zur Abfindung von Aktionären (§ 71 Abs. 1 Nr. 3) kann auch die Tochter Aktien der Mutter erwerben<sup>19</sup> (vgl. § 71 Rz. 37). Bei der Einkaufskommission (§ 71 Abs. 1 Nr. 4 Fall 2) genügt es, wenn entweder die Mutter oder die Tochter Kreditinstitut ist<sup>20</sup>. Die Unentgeltlichkeit (§ 71 Abs. 1 Nr. 4

11 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 123; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71d AktG Rz. 50.

12 *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71d AktG Rz. 2; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 11 f.

13 *Cahn*, WM 2001, 1929 ff.; *Hüffer*, § 71d AktG Rz. 5, auch § 71 AktG Rz. 6.

14 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 35; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71d AktG Rz. 41; *Hüffer*, § 71d AktG Rz. 5, 14; *Block* in Heidel, § 71d AktG Rz. 30.

15 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 34; *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 42; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71d AktG Rz. 41; *Butzke*, WM 1995, 1389, 1391 li.Sp.

16 *Block* in Heidel, § 71d AktG Rz. 29; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71d AktG Rz. 50.

17 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 24; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71d AktG Rz. 41.

18 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 26; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71d AktG Rz. 41.

19 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 29; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71d AktG Rz. 41.

20 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 31 f.; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71d AktG Rz. 41.

**§ 71d**

## Rechtsverhältnisse Gesellschaft/Gesellschafter

Fall 1) muss auch bei der Tochter vorliegen, und eine Gesamtrechtsnachfolge (§ 71 Abs. 1 Nr. 5) muss bei ihr eintreten<sup>21</sup>.

**2. Gleichstellung der Aktien mit eigenen Aktien der Gesellschaft**

- 15 Soweit es um die **10 %-Grenze** für den zulässigen Bestand an eigenen Aktien (§ 71 Abs. 2 Satz 1) und um die Pflicht zur Veräußerung rechtmäßig darüber hinaus erworbener Aktien geht (§ 71c Abs. 2), werden die Aktien des Tochterunternehmens der Gesellschaft wie eigene Aktien **zugerechnet** (§ 71d Satz 3). Erfasst werden auch Aktien, die das Tochterunternehmen erworben hat, bevor es in Abhängigkeit oder Mehrheitsbesitz geriet<sup>22</sup>. Maßgebende Bezugsgröße für die 10 % ist das Grundkapital der Gesellschaft, nicht des Tochterunternehmens<sup>23</sup>. Müssen rechtmäßig erworbene Aktien oberhalb der 10 %-Schwelle **veräußert oder eingezogen** werden (§§ 71c Abs. 2–3, 71d Satz 3–4), so trifft diese Verpflichtung die **Muttergesellschaft**<sup>24</sup>; hierfür hat diese Verschaffungsansprüche gegen die Tochter (vgl. Rz. 19).
- 16 Die Aktien des Tochterunternehmens gewähren ebensowenig wie eigene Aktien der Gesellschaft ein Stimmrecht oder sonstige Rechte (§§ 71b, 71d Satz 4), egal ob die Aktien zulässig oder unzulässig erworben wurden<sup>25</sup>. Über die Aktiengeschäfte des Tochterunternehmens muss der Vorstand der Muttergesellschaft gegenüber deren Hauptversammlung und im Anhang zum Jahresabschluss ebenso **berichten** wie über Geschäfte der Gesellschaft in eigenen Aktien (§§ 71 Abs. 3 Satz 1, 71d Satz 4; § 160 Abs. 1 Nr. 2; vgl. § 71 Rz. 89).
- 17 Hat das Tochterunternehmen die Aktien zum Zwecke der **Arbeitnehmerbeteiligung** zulässig erworben (§§ 71 Abs. 1 Nr. 2, 71d Satz 2), so sind die Aktien innerhalb eines Jahres an die Arbeitnehmer auszugeben (§§ 71 Abs. 3 Satz 2, 71d Satz 4). Diese gesetzliche **Pflicht trifft** immer auch die **Muttergesellschaft**<sup>26</sup>, kann aber auch durch die Tochter erfüllt werden (vgl. Rz. 20).

**3. Kapitalerhaltung und Bilanzierung**

- 18 Das Tochterunternehmen darf Aktien der Muttergesellschaft in den Fällen des § 71 Abs. 1 Nr. 1–3 und 7–8 nur erwerben, wenn die Mutter in Höhe der Anschaffungskosten eine gedachte **Rücklage für eigene Aktien** zu Lasten ihres ausschüttungsfähigen Vermögens bilden könnte, wie wenn sie die Aktien selbst zurückerwerben würde (vgl. § 71 Rz. 59); das folgt aus § 71 Abs. 2 Satz 2, auf den 71d Satz 1–2 verweisen<sup>27</sup>. Die anschließende bilanzielle Behandlung der Aktien hängt davon ab, ob das Tochter-

21 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 33.

22 *Hüffer*, § 71d Rz. 13; auch *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71d AktG Rz. 59. Anders *Cahn/Farrenkopf*, AG 1984, 178 ff.

23 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 38; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71d AktG Rz. 42.

24 RegE für das KapRiLiG, BT-Drucks. 8/1678 v. 31.3.1978, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 15 (betr. § 71d), S. 17 li.Sp.; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 63; *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 61.

25 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 54 f.; *Hüffer*, § 71d AktG Rz. 18. Anders hinsichtlich des Dividendenrechts *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71d AktG Rz. 51.

26 *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 53; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71d AktG Rz. 62; *Zilius/Lanfermann*, WPg 1980, 61, 66 re.Sp. Einschr. *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71d AktG Rz. 47 sowie *Hüffer*, § 71d AktG Rz. 15 (nur wenn die Tochter die Aktien auf Veranlassung der Mutter erworben hat). Für eine primäre Verpflichtung der Tochter *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 28.

27 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 39; *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 47; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71d AktG Rz. 43; *Kropff*, ZIP 2009, 1137, 1142 li.Sp.; *Zilius/Lanfermann*, WPg 1980, 61, 66.

unternehmen die Aktien für eigene Rechnung hält oder als mittelbarer Stellvertreter für Rechnung der Mutter. Im letzteren Falle sind die Aktien nach den Regeln über die wirtschaftliche Zurechnung bilanziell wie eigene Aktien der Mutter zu behandeln<sup>28</sup>, ebenso wie beim Aktienerwerb durch andere mittelbare Stellvertreter der Mutter (hierzu oben Rz. 9 f.). Hält die Tochter dagegen die Aktien für eigene Rechnung, so bildet sich der Vorgang allein in ihrer Bilanz ab. Die Tochter muss die Aktien als Vermögensgegenstände zu Anschaffungskosten aktivieren<sup>29</sup>. Und wenn sie eine Kapitalgesellschaft ist, muss sie auf der Passivseite in gleicher Höhe eine Rücklage für Anteile an einem herrschenden oder mehrheitlich beteiligten Unternehmen bilden (§ 272 Abs. 4 Satz 1–2 HGB). Diese Rücklage wirkt fortan auf Seiten der Tochter als Ausschüttungssperre. Weil eine solche Sperre auf der Ebene der Mutter nach dem Rückerwerb nicht besteht, muss man es als weitere Zulässigkeitsvoraussetzung des Aktienerwerbs durch die Tochter ansehen, dass auch diese im Zeitpunkt des Erwerbs in der Lage ist, die Rücklage zu Lasten verteilhafter Mittel zu bilden<sup>30</sup>.

#### 4. Verschaffungs- und Erstattungs Pflichten

Die **Gesellschaft kann** von dem Tochterunternehmen die **Übertragung** der Aktien **verlangen** (§ 71d Satz 5), egal ob diese rechtmäßig oder unrechtmäßig erworben wurden<sup>31</sup>, und ob sie nach § 71c veräußert oder eingezogen werden müssen<sup>32</sup>. Der Anspruch entsteht erst durch eine hierhin gehende Erklärung der Gesellschaft<sup>33</sup>. Die anschließende Übernahme der Aktien durch die Muttergesellschaft fällt nicht noch einmal unter § 71<sup>34</sup>. Die Mutter hat der Tochter „den **Gegenwert der Aktien zu erstatten**“ (§ 71d Satz 6). Damit sind ähnlich wie in § 71 Abs. 1 Nr. 8 und Abs. 3 Satz 1 und auch bei der mittelbaren Stellvertretung (oben Rz. 8) die historischen Anschaffungskosten der Tochter gemeint<sup>35</sup> und nicht der Marktwert der Aktien im Zeitpunkt der Übertragung an die Mutter<sup>36</sup>. Die Tochter muss mit plus/minus null davonkommen, denn die Aktien werden von Anfang an wie eigene Aktien der Muttergesellschaft gewertet, und bei ihr müssen deshalb auch die finanziellen Folgen eintreten.

#### 5. Folgen des unzulässigen Aktienerwerbs durch Tochterunternehmen

Durfte das Tochterunternehmen die Aktien nach § 71 Abs. 1–2 und § 71d Satz 1–2 nicht erwerben, so ist nach **§ 71 Abs. 4** und § 71d Satz 4 der Erwerb gegenständlich („dinglich“) wirksam<sup>37</sup>, aber die schuldrechtliche Verpflichtungsgrundlage ist un-

28 Ebenso andeutungsweise RegE für das BilMoG, BT-Drucks. 16/10067 v. 30.7.2008, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 23 (betr. § 272 HGB), S. 66 re.Sp.

29 RegE für das BilMoG, BT-Drucks. 16/10067 v. 30.7.2008, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 23 (betr. § 272 HGB), S. 66 re.Sp., dort auch zu den einschlägigen Bilanzposten.

30 Kropff, ZIP 2009, 1137, 1142. Anders Cahn in Spindler/Stilz, § 71d AktG Rz. 43; Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 40 f.

31 Hüffer, § 71d AktG Rz. 20.

32 Cahn in Spindler/Stilz, § 71d AktG Rz. 55; Hüffer, § 71d AktG Rz. 20. Teilw. anders Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 79, 81 (nur in den Fällen des § 71c).

33 Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 80, 83; Cahn in Spindler/Stilz, § 71d AktG Rz. 55.

34 Cahn in Spindler/Stilz, § 71d AktG Rz. 57; Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 82, auch Rz. 20.

35 Oechsler in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 69; Zilius/Lanfermann, WPg 1980, 61, 67.

36 So aber Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 86; Cahn in Spindler/Stilz, § 71d AktG Rz. 58; Hüffer, § 71d AktG Rz. 22.

37 Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 43; Cahn in Spindler/Stilz, § 71d AktG Rz. 49.

**§ 71d**

## Rechtsverhältnisse Gesellschaft/Gesellschafter

wirksam<sup>38</sup>. Das Tochterunternehmen muss daher die **Aktien** nach § 812 BGB an den Veräußerer **zurückgewähren**<sup>39</sup> (vgl. § 71 Rz. 72); dahinter muss der Verschaffungsanspruch der Mutter (§ 71d Satz 5) zurückstehen<sup>40</sup>. Im Gegenzug kann das Tochterunternehmen das für die Aktien gezahlte Entgelt vom Veräußerer zurückverlangen, und zwar nach § 62, wenn es selbst AG oder KGaA ist, oder nach § 31 GmbHG, wenn es als GmbH zu Lasten des Stammkapitals gezahlt hat, sonst nur nach § 812 BGB<sup>41</sup>. Die Muttergesellschaft kann nichts zurückverlangen, weil sie nichts weggegeben hat<sup>42</sup>. Kommt keine Rückabwicklung zu Stande, müssen die Aktien nach § 71c Abs. 1 und 3 sowie § 71d Satz 4 veräußert und notfalls eingezogen werden. Diese Pflicht trifft die Muttergesellschaft<sup>43</sup>, auch hierfür hat sie den Verschaffungsanspruch nach § 71d Satz 5 gegen die Tochter<sup>44</sup>. Wenn allerdings die Tochter die Aktien selbst veräußert und dabei niemand schlechter steht, ist das auch rechtens<sup>45</sup>.

**6. Finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs (§ 71a Abs. 1 und § 71d Satz 4)**

- 21 Ebensowenig wie die Gesellschaft selbst (§ 71a Abs. 1) dürfen ihre Tochterunternehmen jemand anderen beim Erwerb von Aktien der Gesellschaft finanziell unterstützen (§ 71d Satz 4). Ein Tochterunternehmen darf also grundsätzlich keinen Kredit zum Erwerb von Aktien der Mutter gewähren, und es darf auch keine hierhin gehenden Drittkredite besichern. Anders nur, wenn ausnahmsweise ein Erlaubnistatbestand vorliegt, und zwar grundsätzlich auf Seiten der Muttergesellschaft<sup>46</sup>, und wenn diese die Aktien aus freiem Vermögen erwerben könnte (§§ 71a Abs. 1 Satz 2, 71d Satz 4). Verbotene Finanzierungsgeschäfte der Tochter sind nichtig<sup>47</sup> (vgl. im Einzelnen § 71a Rz. 11 ff.).

**7. Wechselseitige Beteiligungen**

- 22 Die §§ 71 ff. und insbesondere § 71d **gelten** auch dann, wenn eine Tochter-Kapitalgesellschaft mehr als 25 % der Aktien an ihrer Muttergesellschaft hält, so dass eine **einseitig qualifizierte wechselseitige Beteiligung** im Sinne von § 19 Abs. 2 vorliegt. Diese Norm legitimiert solche Erscheinungen nicht über die Grenzen der §§ 71 ff. hinaus. Die Tochter darf deshalb weitere Aktien an der Mutter nur erwerben, wenn diese das selbst tun dürfte<sup>48</sup>. Der Aktienbestand der Tochter an der Mutter gewährt au-

38 LG Göttingen v. 6.1.1992 – 8 O 123/91, WM 1992, 1373, 1374 f. = AG 1993, 46; RG v. 21.4.1941 – II 128/40, RGZ 167, 40, 44 ff.; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 44; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71d AktG Rz. 49.

39 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 44 f.; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71d AktG Rz. 49; *Hüffer*, § 71d AktG Rz. 16.

40 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 84; *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 66; *Zilius/Lanfermann*, WPg 1980, 61, 67.

41 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 46, auch Rz. 44; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71d AktG Rz. 49.

42 *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71d AktG Rz. 49; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 46.

43 RegE für das KapRiLiG, BT-Drucks. 8/1678 v. 31.3.1978, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 15 (betr. § 71d), S. 17 li.Sp.; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 63 f.; *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 60. Weitergehend *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71d AktG Rz. 52 (auch die Tochter).

44 RegE für das KapRiLiG, BT-Drucks. 8/1678 v. 31.3.1978, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 15 (betr. § 71d), S. 17 li.Sp.

45 *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 60; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 65, auch Rz. 83; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71d AktG Rz. 52.

46 *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71d AktG Rz. 68.

47 LG Göttingen v. 6.1.1992 – 8 O 123/91, WM 1992, 1373, 1375 f. = AG 1993, 46; *Hüffer*, § 71d AktG Rz. 17; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 49.

48 *Krieger* in MünchHdb. AG, § 68 Rz. 113.

ßerdem keine Mitgliedschaftsrechte (§§ 71b, 71d Satz 4) und muss spätestens innerhalb von drei Jahren ab dem Zustandekommen des Mutter-Tochter-Verhältnisses auf höchstens 10 % abgeschmolzen werden (§§ 71c Abs. 2, 71d Satz 3–4), oder sogar vollständig, wenn die Tochter die Aktien unzulässig erworben hat (§§ 71c Abs. 1, 71d Satz 4). Und die Mutter kann die Aktien von der Tochter herausverlangen (§ 71d Satz 5). Solche wechselseitigen Beteiligungen können daher nur vorübergehend Bestand haben<sup>49</sup>.

Bei **beiderseitig qualifizierten wechselseitigen Beteiligungen**, also wenn jede der beiden Gesellschaften an der jeweils anderen eine Mehrheitsbeteiligung hält oder dort eine beherrschende Stellung einnimmt, gelten nach § 19 Abs. 3 beide Gesellschaften als herrschend und als abhängig. Dann sind auf beiden Seiten die Mitgliedschaftsrechte ausgeschlossen (§§ 71b, 71d Satz 4)<sup>50</sup>. Nach verbreiteter Ansicht sollen jedoch keine Abschmelzungs- oder Herausgabepflichten nach §§ 71c und 71d bestehen, weil nicht klar sei, wessen Aktienbestand abgebaut werden müsse<sup>51</sup>. Das überzeugt nicht. Wenn und weil beide Gesellschaften abhängig sind, müssen bei beiden die Aktienbestände an der jeweils anderen abgebaut werden (§§ 71c, 71d), bis die Grenzen zulässiger Beteiligung wieder eingehalten sind<sup>52</sup>. Wer hier zurückweicht, müssen die Beteiligten selbst regeln, und wenn keiner zurückweichen will, müssen es beide tun.

#### IV. Für Rechnung eines Tochterunternehmens handelnde Dritte

Auch mittelbare Stellvertreter von Tochterunternehmen dürfen Aktien der Muttergesellschaft nur erwerben, soweit diese die Aktien selbst zurückerwerben dürfte (§ 71d Satz 2 Fall 2). Der Fall ist **ebenso zu beurteilen wie der Aktienerwerb durch einen mittelbaren Stellvertreter der Muttergesellschaft** (Rz. 2 ff.). Dürfte diese die Aktien nicht selbst erwerben, so ist das Auftrags- oder Geschäftsbesorgungsverhältnis zwischen der Tochter und dem „mittelbaren Stellvertreter“ nach § 71a Abs. 2 nichtig, und letzterer handelt für eigene Rechnung. § 71d Satz 3–6 gelten dann grundsätzlich nicht. Anwendbar ist lediglich § 71b, wonach die betroffenen Aktien keine Rechte gewähren (vgl. Rz. 11). **§ 71d Satz 3–6 erfassen** also im Wesentlichen **nur den zulässigen Aktienerwerb** durch mittelbare Stellvertreter von Tochterunternehmen<sup>53</sup> (vgl. Rz. 3). Der Anspruch der Muttergesellschaft auf Übertragung der Aktien (§ 71d Satz 5) richtet sich dann gegen den mittelbaren Stellvertreter des Tochterunternehmens und geht Herausgabeansprüchen der Tochter aus dem Auftrags- oder Geschäftsbesorgungsverhältnis vor<sup>54</sup>. Im Gegenzug muss die Muttergesellschaft dem mittelba-

49 Wie hier *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 74; *Bayer* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 19 AktG Rz. 49 f.; *Emmerich* in *Emmerich/Habersack*, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 19 AktG Rz. 16; *Hüffer*, § 19 AktG Rz. 6, § 71d AktG Rz. 7. Anders *Cahn/Farrenkopf*, AG 1984, 178 ff. für den Fall, dass das andere Unternehmen die Aktien erworben hatte, bevor es in Abhängigkeit oder Mehrheitsbesitz geriet, vgl. oben Rz. 15.

50 Statt aller *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 77 f.

51 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 76; *Hüffer*, § 71d AktG Rz. 7, § 19 AktG Rz. 8.

52 Ebenso *Bayer* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 19 AktG Rz. 51; *Emmerich* in *Emmerich/Habersack*, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 19 AktG Rz. 19; *Krieger* in MünchHdb. AG, § 68 Rz. 113.

53 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 126 f.; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71d AktG Rz. 58, auch Rz. 10; *Hüffer*, § 71d AktG Rz. 23 f. Teilweise anders *Cahn* in *Spindler/Stilz*, § 71d AktG Rz. 38.

54 *Cahn* in *Spindler/Stilz*, § 71d AktG Rz. 38; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 129.

## § 71e

Rechtsverhältnisse Gesellschaft/Gesellschafter

ren Stellvertreter die Kosten erstatten, die diesem durch den Aktienerwerb entstanden sind (§ 71d Satz 6, hierzu Rz. 8)<sup>55</sup>.

## § 71e Inpfandnahme eigener Aktien

**(1) Dem Erwerb eigener Aktien nach § 71 Abs. 1 und 2, § 71d steht es gleich, wenn eigene Aktien als Pfand genommen werden. Jedoch darf ein Kreditinstitut oder Finanzdienstleistungsinstitut im Rahmen der laufenden Geschäfte eigene Aktien bis zu dem in § 71 Abs. 2 Satz 1 bestimmten Anteil am Grundkapital als Pfand nehmen. § 71a gilt sinngemäß.**

**(2) Ein Verstoß gegen Absatz 1 macht die Inpfandnahme eigener Aktien unwirksam, wenn auf sie der Ausgabebetrag noch nicht voll geleistet ist. Ein schuldrechtliches Geschäft über die Inpfandnahme eigener Aktien ist nichtig, soweit der Erwerb gegen Absatz 1 verstößt.**

<b>I. Grundlinien</b> . . . . . 1 1. Inhalt und Zweck der Norm . . . . . 1 2. Erfasste Gestaltungen . . . . . 2 <b>II. Zulässigkeitsvoraussetzungen der Inpfandnahme eigener Aktien</b> . . . . . 3 1. Allgemeine Erlaubnistatbestände (§§ 71 Abs. 1, 71e Abs. 1 Satz 1) . . . . . 3 2. Mengen- und Kapitalschranken (§§ 71 Abs. 2, 71e Abs. 1 Satz 1) . . . . . 4 3. Besonderer Erlaubnistatbestand für Finanzhäuser (§ 71e Abs. 1 Satz 2) . . . . . 6	<b>III. Rechtsfolgen bei Grenzüberschreitung (§ 71e Abs. 2)</b> . . . . . 7 1. Unerlaubte originäre Pfandrechte . . . . . 7 2. Unerlaubter derivativer Pfandrechtserwerb . . . . . 8 3. Abbau von Überständen oberhalb der 10 %-Schwelle . . . . . 9 <b>IV. Tochterunternehmen und mittelbare Stellvertreter (§ 71d)</b> . . . . . 10 <b>V. Verbot der finanziellen Unterstützung des Pfandrechtserwerbs (§ 71a Abs. 1)</b> 11
---	---

**Literatur:** *Beeser*, Inpfandnahme von Eigenaktien, AcP 159 (1960), 56. S. im Übrigen bei § 71 und § 71a.

### I. Grundlinien

#### 1. Inhalt und Zweck der Norm

- 1 § 71e stellt die Inpfandnahme eigener Aktien in wesentlichen Hinsichten dem Erwerb solcher Aktien gleich. Das schützt die Zulässigkeitschranken des **Erwerbs eigener Aktien** vor **Umgehungen**<sup>1</sup>, etwa durch einen Erwerb bei der Pfandverwertung<sup>2</sup>. Des Weiteren will § 71e die Gesellschaft davor bewahren, dass wenn es ihr schlecht

<sup>55</sup> Anders, nämlich für Erstattung des Marktwerts der Aktien im Zeitpunkt der Übertragung auf die Muttergesellschaft, *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71d AktG Rz. 129; *Hüffer*, § 71d AktG Rz. 24.

<sup>1</sup> RegE für das AktG, BT-Drucks. IV/171 v. 3.2.1962, Anlage 1, Begründung zu § 68 [= § 71 a.F.], S. 118 re.Sp., auch bei *Kropff*, Aktiengesetz, § 71, S. 91 f.

<sup>2</sup> *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71e Rz. 6; *Hüffer*, § 71e AktG Rz. 1.

geht, zusätzlich der **Wert ihrer Kreditsicherheiten sinkt**, so dass es ihr noch schlechter geht<sup>3</sup>.

## 2. Erfasste Gestaltungen

Das Tatbestandsmerkmal „als Pfand genommen“ in § 71e Abs. 1 Satz 1 umfasst die **rechtsgeschäftliche**, auch AGB-mäßige, Bestellung von **Pfandrechten** an Aktien der Gesellschaft (§§ 1204 ff., 1273 ff. BGB)<sup>4</sup> zu Gunsten der Gesellschaft selbst (oder nach § 71d gleichgestellter Personen, vgl. Rz. 10). Dem steht es gleich, wenn die Gesellschaft eine Forderung, die durch ein Pfandrecht an eigenen Aktien gesichert ist, durch Rechtsgeschäft von einem anderen erwirbt (§ 398 BGB) und das Pfandrecht kraft Gesetzes mit übergeht (§§ 401 Abs. 1, 1250 BGB)<sup>5</sup>. Ansonsten fällt der Erwerb von Pfandrechten kraft Gesetzes nicht unter § 71e, ebenso wenig das Pfändungspfandrecht (§ 804 ZPO)<sup>6</sup>. Die **Sicherungsabtretung** oder -übereignung eigener Aktien an die Gesellschaft ist dagegen wie eine rechtsgeschäftliche Inpfandnahme zu behandeln und wird von § 71e erfasst (str., s. § 71 Rz. 8).

## II. Zulässigkeitsvoraussetzungen der Inpfandnahme eigener Aktien

### 1. Allgemeine Erlaubnistatbestände (§§ 71 Abs. 1, 71e Abs. 1 Satz 1)

Die Inpfandnahme eigener Aktien muss sich nach § 71e Abs. 1 Satz 1 in einen Tatbestand des zulässigen Erwerbs eigener Aktien (§ 71 Abs. 1) entsprechend einfügen. Erforderlich ist also grundsätzlich ein **Ermächtigungsbeschluss der Hauptversammlung** (§ 71 Abs. 1 Nr. 8). Eine Inpfandnahme kann aber auch notwendig sein, um einen schweren, unmittelbar bevorstehenden **Schaden** von der Gesellschaft **abzuwenden** (§ 71 Abs. 1 Nr. 1), insbesondere wenn eine früher begründete Forderung gesichert werden muss, und keine anderen Sicherungsmittel zur Verfügung stehen<sup>7</sup>. Auch andere Erwerbsanlässe kommen in Betracht.

### 2. Mengen- und Kapitalschranken (§§ 71 Abs. 2, 71e Abs. 1 Satz 1)

Für die Inpfandnahme eigener Aktien verweist § 71e Abs. 1 Satz 1 auch auf die **10 %-Höchstbestandsgrenze** des § 71 Abs. 2 Satz 1, soweit diese für den entsprechenden Tatbestand des Erwerbs eigener Aktien gilt. Auf die in Pfand genommenen Aktien dürfen also zusammen mit anderen Pfandaktien und eigenen Aktien der Gesellschaft oder gleich gestellter Dritter (§ 71d) grundsätzlich nicht mehr als 10 % des Grundkapitals der Gesellschaft entfallen. Die in Pfand genommenen Aktien müssen außerdem in den meisten Fällen **voll eingezahlt** sein (§§ 71 Abs. 2 Satz 3, 71e Abs. 1 Satz 1).

Des Weiteren verweist § 71e Abs. 1 Satz 1 auf die **Kapitalerhaltungsschranke** des § 71 Abs. 2 Satz 2, wonach die Gesellschaft das Entgelt für einen Erwerb eigener Aktien aus freien Mitteln aufbringen und daher in der Lage sein muss, in Höhe der Auf-

<sup>3</sup> RegE für das AktG, BT-Drucks. IV/171 v. 3.2.1962, Anlage 1, Begründung zu § 68 [= § 71 a.F.], S. 118 re.Sp., auch bei *Kropff*, Aktiengesetz, § 71, S. 91.

<sup>4</sup> *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71e AktG Rz. 7; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71e AktG Rz. 3; *Hüffer*, § 71e AktG Rz. 2.

<sup>5</sup> Ebenso mit Unterschieden im Einzelnen *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71e AktG Rz. 8; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71e AktG Rz. 3; *Block* in Heidel, § 71e AktG Rz. 3; *Beeser*, AcP 159 (1960), 56, 64 ff.

<sup>6</sup> *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71e AktG Rz. 8; *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71e AktG Rz. 3; *Wieneke* in Bürgers/Körber, § 71e AktG Rz. 3.

<sup>7</sup> Formulierung übernommen von *Hüffer*, § 71e AktG Rz. 3.

## § 71e

## Rechtsverhältnisse Gesellschaft/Gesellschafter

wendungen für den Erwerb eine hypothetische Rücklage für eigene Aktien zu Lasten ausschüttungsfähiger Eigenkapitalposten zu bilden (vgl. § 71 Rz. 59). Bei der Inpfandnahme werden allerdings nicht Aktien erworben, sondern lediglich Pfandrechte hieran. Maßgebend für die Kapitalerhaltungsschranke (also für die Höhe der gedachten Rücklage) ist daher nicht der Wert der verpfändeten Aktien und auch nicht die Höhe der gesicherten Forderung<sup>8</sup>, sondern der **Wert der Pfandrechts**, das heißt die Differenz zwischen dem Wert der durch das Pfandrecht an eigenen Aktien gesicherten Forderung und dem geringeren Wert, den die Forderung ohne das Pfandrecht hätte<sup>9</sup>. In Höhe dieser Differenz müssen freie Mittel vorhanden sein; sonst ist die Inpfandnahme der eigenen Aktien nicht rechtens (zu den Folgen unten Rz. 7 f.). Die Rücklage muss allerdings nicht tatsächlich im Jahresabschluss gebildet werden, ebensowenig wie beim Erwerb eigener Aktien nach § 71 und bei der finanziellen Unterstützung des Aktienerwerbs nach § 71a Abs. 1 Satz 2 (dort Rz. 23).

### 3. Besonderer Erlaubnistatbestand für Finanzhäuser (§ 71e Abs. 1 Satz 2)

- 6 **Kreditinstitute** (§ 1 Abs. 1 KWG) und **Finanzdienstleistungsinstitute** (§ 1 Abs. 1a KWG) dürfen **ohne Ermächtigungsbeschluss** der Hauptversammlung eigene Aktien in Pfand nehmen, wenn dies **im Rahmen des laufenden Geschäfts** geschieht (§ 71e Abs. 1 Satz 2). Gemeint ist ebenso wie in § 71a Abs. 1 Satz 2 (vgl. dort Rz. 21) das laufende Geschäft dieses konkreten Finanzhauses. Hinsichtlich des Volumens verweist § 71e Abs. 1 Satz 2 auf die 10 %-Grenze des § 71 Abs. 2 Satz 1, wobei wiederum Pfandaktien und eigene Aktien zusammengezählt werden<sup>10</sup> (wie oben Rz. 4). Auch hier muss in Höhe des Werts der Pfandrechte die Bildung einer hypothetischen Rücklage aus verteilbaren Mitteln möglich sein<sup>11</sup> (vgl. Rz. 5 sowie § 71a Abs. 1 Satz 2 und dort Rz. 23).

## III. Rechtsfolgen bei Grenzüberschreitung (§ 71e Abs. 2)

### 1. Unerlaubte originäre Pfandrechte

- 7 Bei Verstößen gegen die Erlaubnisschranken ist die Inpfandnahme **nicht voll eingezahlter Aktien** durch die Gesellschaft oder gleichgestellte Personen (§ 71d) unwirksam, so dass das Pfandrecht als dingliches Recht nicht entsteht (§ 71e Abs. 1 Satz 1). **Bei voll eingezahlten** Aktien lassen demgegenüber Verstöße gegen die Zulässigkeitschranken der Inpfandnahme die dingliche Bestellung des Pfandrechts unberührt<sup>12</sup>, aber die schuldrechtliche Verpflichtungsgrundlage ist nichtig (§ 71e Abs. 2 Satz 2). Der Verpfänder kann die Aufhebung des Pfandrechts und gegebenenfalls Rückgabe der Aktienurkunden verlangen (§ 812 Abs. 1 Satz 1 BGB)<sup>13</sup>, und der Verwertungsanspruch der Gesellschaft aus dem Pfandrecht ist der Bereicherungseinrede ausgesetzt

8 So aber *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71e AktG Rz. 23; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71e AktG Rz. 20; *Hüffer*, § 71e AktG Rz. 4; alle für eine Ausrichtung der Kapitalerhaltungsschranke am Verkehrswert der verpfändeten Aktien, höchstens an der Höhe der gesicherten Forderung.

9 *Cahn* in Spindler/Stilz, § 71e AktG Rz. 12; *Oechsler* in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71e AktG Rz. 19.

10 RegE für das AktG, BT-Drucks. IV/171 v. 3.2.1962, Anlage 1, Begründung zu § 68 = § 71 a.F.), S. 119 li.Sp. auch bei *Kropff*, Aktiengesetz, § 71, S. 92; *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71e AktG Rz. 29 f.

11 Anders zum früheren Recht *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71e AktG Rz. 28.

12 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71e AktG Rz. 32; *Hüffer*, § 71e AktG Rz. 7.

13 *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71e AktG Rz. 35; *Merkt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71e AktG Rz. 30; *Hüffer*, § 71e AktG Rz. 7.

(vgl. § 821 BGB). Das Rechtsgeschäft, aus dem die zu sichernde Forderung hervorgeht, ist grundsätzlich gültig, kann aber mittelbar ebenfalls in Mitleidenschaft gezogen werden (§§ 139, 313 f., 490 BGB)<sup>14</sup>. Veräußerungs- und Einziehungspflichten wie bei Eigenaktien (§ 71c) gibt es bei Pfandaktien nicht, weil diese der Gesellschaft nicht gehören<sup>15</sup>.

## 2. Unerlaubter derivativer Pfandrechtserwerb

Entsprechende Rechtsfolgen greifen, wenn die Gesellschaft ohne Erlaubnisgrundlage eine mit Pfandrechten an eigenen Aktien besicherte Forderung rechtsgeschäftlich von einem anderen erwirbt (vgl. Rz. 2). Bei **nicht voll eingezahlten Pfandaktien** kann das Pfandrecht nicht auf die Gesellschaft übergehen und erlischt daher (arg. § 71e Abs. 2 Satz 1 AktG, § 1250 Abs. 2 BGB). Und bei **voll eingezahlten Aktien** entfällt die schuldrechtliche Grundlage für das Behalten-Dürfen des Pfandrechts (§ 71e Abs. 2 Satz 2), so dass dieses zurückzugewähren und einredebehaftet ist (vgl. Rz. 7).

## 3. Abbau von Überständen oberhalb der 10 %-Schwelle

Auch im Hinblick auf die Pflicht nach § 71c Abs. 2 zum Abbau von Eigenbeständen oberhalb der 10 %-Grenze werden Pfandaktien und Eigenaktien zusammengerechnet (§ 71e Abs. 1)<sup>16</sup>. Zum Abbau eines zulässig entstandenen Überstands muss die Gesellschaft nach § 71c Abs. 2 eigene Aktien veräußern oder einziehen<sup>17</sup>, oder es muss der Bestand an Pfandrechten vermindert werden.

## IV. Tochterunternehmen und mittelbare Stellvertreter (§ 71d)

Die **Inpfandnahme** von Aktien der Gesellschaft **durch Tochterunternehmen** steht der Inpfandnahme durch die Gesellschaft gleich (§ 71e Abs. 1 Satz 1, § 71d Satz 2 Fall 1). Das gilt für die Zulässigkeitsvoraussetzungen und für die Rechtsfolgen. Auch **mittelbare Stellvertreter** der Gesellschaft oder eines Tochterunternehmens dürfen Aktien der Gesellschaft nur als Pfand nehmen, soweit die Gesellschaft selbst dies dürfte (§ 71e Abs. 1 Satz 1, § 71d Satz 1–2). Ist dies nicht der Fall, so ist das Auftrags- oder Geschäftsbesorgungsverhältnis nichtig (§ 71e Abs. 1 Satz 3, § 71a Abs. 2), und der „mittelbare Stellvertreter“ handelt für eigene Rechnung<sup>18</sup> (vgl. § 71a Rz. 26 und § 71d Rz. 24). Hätte dagegen die Gesellschaft die Aktien selbst in Pfand nehmen dürfen, so ist das Verhältnis mit dem mittelbaren Stellvertreter gültig, und dessen Pfandrechte werden dem Bestand der Gesellschaft an eigenen Aktien und Pfandaktien hinzugerechnet (§ 71e Abs. 1 Satz 1, § 71d Satz 3, vgl. dort Rz. 6 f.). Übertragungs- und Erstattungsansprüche wie bei den Eigenaktien (§ 71d Satz 5–6) bestehen in all diesen Fällen nicht<sup>19</sup>.

14 Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71e AktG Rz. 33; Merkt in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71e AktG Rz. 29; Hüffer, § 71e AktG Rz. 7.

15 RegE für das KapRiLiG, BT-Drucks. 8/1678 v. 31.3.1978, Anlage 1, Begründung zu Art. 1 Nr. 15 (betr. § 71e), S. 17 li.Sp.; Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71e AktG Rz. 41; Hüffer, § 71e AktG Rz. 8 a.E.

16 Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71e AktG Rz. 42 f.; Merkt in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71e AktG Rz. 34; Hüffer, § 71e AktG Rz. 8. Anders Oechsler in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71e AktG Rz. 23.

17 Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71e AktG Rz. 43; Hüffer, § 71e AktG Rz. 8.

18 Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71e AktG Rz. 39, 46, 48 f.; Hüffer, § 71e AktG Rz. 6.

19 Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71e AktG Rz. 47; Merkt in Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 71e AktG Rz. 39; Oechsler in MünchKomm. AktG, 3. Aufl., § 71e AktG Rz. 22.

### V. Verbot der finanziellen Unterstützung des Pfandrechtserwerbs (§ 71a Abs. 1)

- 11 Nach § 71e Abs. 1 Satz 3 und entsprechend § 71a Abs. 1 Satz 1 sind Finanzierungsgeschäfte (vgl. § 71a Rz. 11 ff.) zwischen der Gesellschaft und einem anderen nichtig, wenn sie zum Zweck des Erwerbs von Pfandrechten an Aktien der Gesellschaft erfolgen, also insbesondere den anderen dabei unterstützen sollen, eine durch solche Pfandrechte gesicherte Forderung zu begründen, zu erwerben<sup>20</sup> oder zu behalten. Die Ausnahmen zu Gunsten des laufenden Geschäfts von Finanzhäusern (§ 71a Abs. 1 Satz 2) gelten auch insoweit. Hier werden die Regeln über eigene Aktien schon ein wenig skurril.

## § 72

### Kraftloserklärung von Aktien im Aufgebotsverfahren

(1) Ist eine Aktie oder ein Zwischenschein abhanden gekommen oder vernichtet, so kann die Urkunde im Aufgebotsverfahren nach dem Gesetz über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit für kraftlos erklärt werden. § 799 Abs. 2 und § 800 des Bürgerlichen Gesetzbuchs gelten sinngemäß.

(2) Sind Gewinnanteilscheine auf den Inhaber ausgegeben, so erlischt mit der Kraftloserklärung der Aktie oder des Zwischenscheins auch der Anspruch aus den noch nicht fälligen Gewinnanteilscheinen.

(3) Die Kraftloserklärung einer Aktie nach §§ 73 oder 226 steht der Kraftloserklärung der Urkunde nach Absatz 1 nicht entgegen.

## § 73

### Kraftloserklärung von Aktien durch die Gesellschaft

(1) Ist der Inhalt von Aktienurkunden durch eine Veränderung der rechtlichen Verhältnisse unrichtig geworden, so kann die Gesellschaft die Aktien, die trotz Aufforderung nicht zur Berichtigung oder zum Umtausch bei ihr eingereicht sind, mit Genehmigung des Gerichts für kraftlos erklären. Beruht die Unrichtigkeit auf einer Änderung des Nennbetrags der Aktien, so können sie nur dann für kraftlos erklärt werden, wenn der Nennbetrag zur Herabsetzung des Grundkapitals herabgesetzt ist. Namensaktien können nicht deshalb für kraftlos erklärt werden, weil die Bezeichnung des Aktionärs unrichtig geworden ist. Gegen die Entscheidung des Gerichts ist die Beschwerde zulässig; eine Anfechtung der Entscheidung, durch die die Genehmigung erteilt wird, ist ausgeschlossen.

(2) Die Aufforderung, die Aktien einzureichen, hat die Kraftloserklärung anzudrohen und auf die Genehmigung des Gerichts hinzuweisen. Die Kraftloserklärung kann nur erfolgen, wenn die Aufforderung in der in § 64 Abs. 2 für die Nachfrist vorgeschriebenen Weise bekanntgemacht worden ist. Die Kraftloserklärung geschieht durch Be-

<sup>20</sup> Lutter/Drygala in KölnKomm. AktG, 3. Aufl., § 71e AktG Rz. 38; ähnlich Hüffer, § 71e AktG Rz. 6.