

Institut für deutsches und internationales Recht des Spar-, Giro- und Kreditwesens

an der Johannes Gutenberg-Universität Mainz

Center for German and international Law of Financial Services

Univ.-Prof. Dr. Peter O. Mülbert, Univ.-Prof. Dr. Uwe H. Schneider

Haftungsübernahme als Einlagenrückgewähr - Überlegungen zu § 57 AktG im Nachgang zu Telekom III

PETER O. MÜLBERT/ALEXANDER WILHELM

Arbeitspapiere 2012

Anschrift: Institut für deutsches und internationales Kreditrecht an der
Johannes Gutenberg-Universität Mainz
Sitz: Wallstraße 11, 55122 Mainz
Tel.: 06131 / 39 31709
Fax: 06131 / 39 31718
Internet: www.institut-kreditrecht.de

Inhaltsübersicht

- I. Einleitung und Problemaufriss
- II. Auszahlung durch Haftungsübernahme gegenüber Aktionären
 - 1. Haftungsübernahme kraft Gesetzes
 - a) Fallgruppen
 - b) Keine Bedenken aus der Nichtigkeitssanktion des § 57 AktG
 - c) Keine Auszahlung ohne Mitwirkung/Veranlassung seitens des Aktionärs
 - aa) Zurechnungszusammenhang in Mehrpersonen-Verhältnissen
 - bb) Zurechnungszusammenhang in Zweipersonen-Verhältnis
 - d) Bewertung der Fallgruppen
 - 2. Rechtsgeschäftliche Haftungsübernahme
- III. Auszahlung durch Haftungsübernahme zugunsten von Aktionären
 - 1. Besicherung von Aktionärsverbindlichkeiten
 - 2. Haftungsrisiko aus Kapitalmarkthaftungstatbeständen
 - a) Die Position des BGH in Telekom III
 - b) Würdigung
 - c) Veranlasste Haftungsübernahme
 - d) „Auftragslose“ Haftungsübernahme
 - e) Veranlassungskriterien
- IV. Kompensation
 - 1. Kompensation durch Freistellungsvereinbarung
 - 2. Kompensation durch von dritter Seite der AG gewährte oder zufließende Vorteile
 - a) Vorteilserbringung für Rechnung oder auf Weisung des Gesellschafters
 - b) Vorteilsgewährung durch Dritte aus eigenem Antrieb
 - 3. Keine bilanzielle Bezifferbarkeit von Vorteilen erforderlich
- V. Zusammenfassung

I. Einleitung und Problemaufriss¹

Zu den Klassikern an der Schnittstelle zwischen dem Aktien- und Kapitalmarktrecht gehört das Verhältnis der spezialgesetzlichen Prospekthaftung zu den aktienrechtlichen Kapitalschutzregeln, das heute im Sinne eines uneingeschränkten Vorrangs der Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformation vor § 57 AktG als weithin geklärt angesehen werden kann.² Für einen noch offenen praxisrelevanten Teilaspekt hat der BGH jüngst im Telekom III-Urteil³ weitere Klärungen unternommen. Erste rasche Reaktionen lassen freilich ein gewisses Maß an (praktischer) Verunsicherung erkennen.⁴ Zudem finden sich im Urteil teils *en passant* getätigte Äußerungen von möglicherweise grundsätzlicherer Bedeutung für die aktienrechtlichen Kapitalschutzregeln. Diesem Aspekt soll im Folgenden für die verschiedenen Konstellationen einer gesetzlichen oder vertraglichen Haftungsübernahme durch eine Aktiengesellschaft nachgegangen werden.

Der Beitrag untersucht zunächst, unter welchen Voraussetzungen eine Haftungsübernahme der Gesellschaft *gegenüber* Aktionären eine Auszahlung nach § 57 Abs. 1 AktG darstellt (II.). Sodann geht es um Auszahlungen durch Haftungsübernahme *zugunsten* von Aktionären, welche im Außenverhältnis gegenüber Dritten begründet wird (III.). Dort stehen neben der Besicherung von Aktionärsverbindlichkeiten insbesondere Konstellationen der Kapitalmarkthaftung im Vordergrund, wie sie etwa Gegenstand des Telekom III-Urteils gewesen sind. Schließlich ist zu erörtern, wann eine

¹ Dank für hilfreiche Hinweise schulden wir *Roger Kiem, Andreas Meyer und Bernd Singhof*.

² *Mülbert/Steup* in Habersack/Mülbert/Schlitt (Hrsg.), Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, 2. Aufl. 2008, § 33 Rz. 5 ff.; *Haag* in Habersack/Mülbert/Schlitt, a.a.O., § 23 Rz. 61; *Meyer* in Marsch-Barnier/Schäfer (Hrsg.), Handbuch börsennotierte AG, 2. Aufl. 2009, § 8 Rz. 153; *Krämer* in Marsch-Barnier/Schäfer, a.a.O., § 10 Rz. 344; *Hüffer*, AktG, 9. Aufl. 2010, § 57 AktG Rz. 3; *Cahn/v. Spannenberg* in Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl. 2010, § 57 AktG Rz. 47; *Fleischer* in K. Schmidt/Lutter, AktG, Band 1, 2. Aufl. 2010, § 57 AktG Rz. 67; *Lenenbach*, Kapitalmarktrecht, 2. Aufl. 2010, § 11 Rz. 11.636 ff.; *Servatius* in Wachter (Hrsg.), AktG, 2012, § 57 AktG Rz. 27; *Hamann* in Schäfer/Hamann (Hrsg.), Kapitalmarktgesetze, Kommentar, Band 1, 2. Aufl. (Stand 10/2010), §§ 44, 45 BörsG Rz. 78 ff.; *Schlitt*, CFL 2010, 304, 307; *Brandl*, NZG 2004, 600, 602; a.A. (Anlegerschutz hat hinter Gläubigerinteressen zurückzutreten) noch RGZ 54, 128, 132; RGZ 62, 29, 31; für eine vermittelnde Lösung (Beschränkung des Vorrangs der Haftungs- vor den Kapitalerhaltungsvorschriften auf das sog. freie Vermögen der AG) noch *Bayer* in MünchKomm. AktG, Band 1, 2. Aufl. 2003, § 57 AktG Rz. 24; *Veil*, ZHR 167 [2003], 365, 395 f.; zur Rechtslage in Österreich *Told*, Der Gesellschafter 2011, 346; rechtsvergleichend zum Konflikt zwischen Kapitalmarktinformationshaftung und Gläubigerschutz unter Berücksichtigung der Rechtslage in anderen europäischen Staaten sowie den USA *Hopt/Voigt* in Hopt/Voigt (Hrsg.), Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung, 2005, S. 60 ff., 117 f.

³ BGH, Urteil vom 31.05.2011 – II ZR 141/09 = AG 2011, 548 = WM 2011, 1273 = NZG 2011, 829 = NJW 2011, 2719.

⁴ *Fleischer/Thaten*, NZG 2011, 1081; *Hoffmann-Theinert/Dembksi*, EWiR 2011, 517; *Krämer/Gillessen*, FAZ v. 27.07.2011, S. 19; *Krämer/Gillessen/Kiefner*, CFL 2011, 328; *Leuschner*, NJW 2011, 3275; *Maaß/Troidl*, BB 2011, 2563; *Mackensen*, GWR 2011, 331; *Matyschok*, BB 2011, 2065; *Meyer-Landrut*, Börsenzeitung v. 8.06.2011, S. 2; *Nadoushani*, ZIP 2012, 97; *Podewils*, DStR 2011, 1531; *Seibt*, Börsenzeitung v. 20.07.2011, S. 2; *Stöber*, WuB II A § 57 AktG 1.11; *Wackerbarth*, LMK 2011, 321437; *Wink*, AG 2011, 569; *Ziemons*, GWR 2011, 404; jüngst mit einer Reihe von Thesen auch *Arbeitskreis zum „Deutsche Telekom III-Urteil“ des BGH*, CFL 2011, 377.

durch Haftungsübernahme erfolgende Auszahlung derart kompensieren wird, dass ein Verstoß gegen § 57 AktG entfällt (IV.).

II. Auszahlung durch Haftungsübernahme gegenüber Aktionären

Unter welchen Voraussetzungen eine Haftungsübernahme durch die Gesellschaft eine Auszahlung nach § 57 Abs. 1 AktG bildet, soll zunächst für die Fälle einer gesetzlich angeordneten Haftung erörtert werden. Die Frage nach den Mindestanforderungen an den Auszahlungstatbestand stellt sich hierfür mit besonderer Schärfe.

1. Haftungsübernahme kraft Gesetzes

Mit Blick auf das vorliegende Erkenntnisinteresse erscheint es zunächst angezeigt, die zahlreichen Fälle einer gesetzlich angeordneten Haftungsübernahme einer AG gegenüber ihren Aktionären anhand der Bildung von Fallgruppen zu systematisieren.

a) Fallgruppen

Die erste Fallgruppe umfasst zunächst die Fälle eines gesetzlichen Schuldbeitritts der Gesellschaft zu einer bereits zugunsten des Aktionärs bestehenden Verbindlichkeit eines Dritten, etwa wenn die Gesellschaft unter Bildung einer OHG oder KG in das Handelsgeschäft dieses Dritten eintritt (§ 28 Abs. 1 HGB) oder die Gesellschaft als übernehmender Rechtsträger und einer ihrer Aktionäre als Gläubiger des übertragenden Rechtsträgers an einer Spaltung beteiligt sind (§ 133 UmwG)⁵. Der Aktionär erlangt hier einen wirtschaftlichen Vorteil, indem mit der AG eine zusätzliche Schuldnerin hinzutritt und die Werthaltigkeit seines Anspruchs erhöht wird. Ebenso liegt es im wirtschaftlichen Ergebnis, wenn es infolge der Verschmelzung einer Schuldnerin des Aktionärs auf die Gesellschaft zum Übergang der zugunsten des Aktionärs bestehenden Verbindlichkeit kommt (§ 20 Nr. 1 UmwG).

Sodann geht es um die gesetzliche Anordnung von Haftungsverhältnissen, welche die Beeinträchtigung mitgliedschaftlicher Vermögensrechte von Aktionären infolge einer aktien- oder umwandlungsrechtlichen Strukturmaßnahme kompensieren sollen. Hierher gehört etwa, dass die AG einem ihrer Aktionäre nach Durchführung einer Verschmelzung eine Barzahlung im Sinne von §§ 15, 196 UmwG schuldet oder nach Abschluss eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrages mit einer anderen, nunmehr abhängigen Gesellschaft, an welcher der Aktionär ebenfalls betei-

⁵ Es handelt sich um einen gesetzlichen Schuldbeitritt, da § 133 UmwG eine Gesamtschuld zur Entstehung bringt, s. nur BGH, NJW 2001, 1217, 1218; a.A. *Maier-Reimer/Seulen* in Semler/Stengel, UmwG, 3. Aufl. 2012, § 133 UmwG Rz. 28: zeitlich gestreckte privative Schuldübernahme.

ligt ist, eine Abfindung (§ 305 AktG)⁶ oder einen Ausgleich (§ 304 AktG) leisten muss⁷. Derartige Konstellationen wurden bislang unter dem Aspekt eines Verstoßes gegen § 57 AktG allenfalls am Rande erörtert.^{8/9}

Die dritte Fallgruppe betrifft Schadensersatzansprüche wegen fehlerhafter Kapitalmarktinformation, auf deren Grundlage sich ein Aktionär zur Veräußerung seiner Beteiligung unter Wert entscheidet (§§ 37b, 37c WpHG; § 826 BGB).

Bei der vierten Fallgruppe geht es darum, dass fehlerhafte Kapitalmarktinformation einen Anleger zu einem überkauften Beteiligungserwerb veranlasst, sei es aufgrund eines unrichtigen oder unvollständigen Wertpapierprospekts oder einer fehlerhaften Ad-hoc-Mitteilung. Neben der Haftung nach den jeweils maßgeblichen Prospekthaftungstatbeständen (z.B. §§ 44-47 BörsG) bzw. den §§ 37b, 37c WpHG gehören dazu auch die deliktische Haftung nach § 823 Abs. 2 BGB wegen Verletzung kapitalmarktrechtlicher Schutzgesetze und die Haftung gemäß § 826 BGB. Hier wird seit jeher ebenfalls allein auf die *Erfüllung* von Schadensersatzansprüchen als möglichen Kapitalerhaltungsverstoß fokussiert und die Frage ausgeblendet, ob eventuell schon die *Begründung* einer Schadensersatzpflicht gegenüber Aktionären eine verbotene Einlagenrückgewähr darstellen könnte.

⁶ Für weitere Fälle einer Abfindungspflicht s. statt vieler *Mülbert* in FS für Klaus J. Hopt, Band 1, 2010, S. 1039 ff.; *Brandi/Wilhelm*, NZG 2009, 1408 ff.

⁷ Die Pflicht zur Gewährung von Ausgleich und Abfindung ist gesetzlichen Ursprungs, so dass sich die hiesige Zuordnung unabhängig davon rechtfertigt, ob man die Ansprüche als gesetzliche (z.B. *Mülbert/Schneider*, WM 2003, 2301, 2307 ff.; *Weißhaupt*, Kompensationsbezogene Informationsmängel in der Aktiengesellschaft, 2003, S. 48 ff.) oder mit der h.M. als rechtsgeschäftliche (s. nur *Bilda* in FS für Uwe Hüffer, 2009, S. 49, 50 ff. m.w.N.) Ansprüche einordnet.

⁸ Umwandlungsrechtliche Ansprüche der Gesellschafter auf bare Zuzahlung sollen nach teilweise vertretener Ansicht von vornherein insoweit verkürzt entstehen, als sie andernfalls mit den Kapitalchutzregelungen des jeweils verpflichteten Rechtsträgers kollidieren würden, s. nur *Bork* in Lutter, UmwG, Band 1, 4. Aufl. 2009, § 15 UmwG Rz. 5; *Marsch-Barner* in Kallmeyer, UmwG, 4. Aufl. 2010, § 15 UmwG Rz. 2; a.A. *Stratz* in Schmitt/Hörtnagl/Stratz, UmwG, UmwStG, 5. Aufl. 2009, § 15 UmwG Rz. 17; *Hoger*, AG 2008, 149, 150 f.

⁹ Nicht hierher gehört die insbesondere zu den §§ 30, 31 GmbHG geführte Diskussion um die Zulässigkeit von Verschmelzungen einer nach kreditfinanziertem Anteilserwerb überschuldeten Muttergesellschaft (meist eine Zweckgesellschaft) auf die akquirierte Tochter (*down stream merger*). Dort geht es nicht um eine – vorliegend interessierende – Haftungsübernahme der Tochter gegenüber den gemäß § 20 Abs. 1 Nr. 3 UmwG eintretenden Neugesellschaftern (= Gesellschafter der übertragenden Mutter), sondern um eine wirtschaftliche Gleichstellung des Vorgangs mit einer unentgeltlichen Weiterleitung von seitens der Zielgesellschaft darlehensweise aufgenommenen Beträgen an den Anteilsveräußerer (Altgesellschafter) zwecks Erfüllung des gegenüber den Erwerbern (Neugesellschaftern) bestehenden Kaufpreisanspruchs; für einen Verstoß gegen die Kapitalbindung in diesem Fall etwa *Heidinger* in Michalski, GmbHG, Band 1, 2. Aufl. 2010, § 30 GmbHG Rz. 107; *Priester* in Lutter (Fn. 8), § 24 UmwG Rz. 61 f.; *Klein/Stephanblome*, ZGR 2007, 351, 376 ff.; dagegen *Widmann* in Widmann/Mayer, Umwandlungsrecht, Band 2 (Loseblatt), § 24 UmwG Rz. 388 (dort Fn. 4); *Riegger*, ZGR 2008, 233, 246 f.; *Bock*, GmbHR 2005, 1023 ff.; *Enneking/Heckschen*, DB 2006, 1099, 1100.

b) Keine Bedenken aus der Nichtigkeitssanktion des § 57 AktG

Die Qualifizierung einer gesetzlich begründeten Haftung als Einlagenrückgewähr scheidet zunächst nicht schon daran, dass nach verbreiteter Auffassung die zur Durchführung der Einlagenrückgewähr gegebenenfalls abgeschlossenen Verpflichtungs- und Erfüllungsgeschäfte (oder doch wenigstens sämtliche Verpflichtungsgeschäfte) gemäß § 134 BGB unwirksam sind¹⁰. Zwar ist die Begründung gesetzlicher Ansprüche, wie im Falle der durch unerlaubte Handlung ausgelösten kapitalmarktrechtlichen Schadensersatzansprüche besonders klar zu Tage tritt, zumeist als Reaktakt einem Nichtigkeitsverdict überhaupt nicht zugänglich. Jedoch gilt dies auch für bestimmte andere Fallgruppen, in denen eine verbotswidrige Auszahlung durch rein faktisches Tun oder Unterlassen anerkannt wird, beispielsweise beim Unterlassen der Durchsetzung einer Forderung gegen den Aktionär¹¹ oder beim Verstreichenlassen der Möglichkeit zur Kündigung einer Darlehensvergabe¹².

Im Übrigen scheint der BGH in seiner Telekom III-Entscheidung eine Nichtigkeit der dort streitgegenständlichen, zwischen Gesellschaft und Aktionär getroffenen vertraglichen Abrede ohnehin nicht zu unterstellen. Die an mehreren Stellen zu findenden Bezugnahmen auf eine seitens der Deutschen Telekom AG gegenüber der KfW eingegangene und vom Senat – möglicherweise wegen fehlender Entscheidungserheblichkeit – jedenfalls nicht explizit für nichtig erklärte Verpflichtung zur verbotswidrigen Übernahme eines Prospekthaftungsrisikos¹³ könnte man als Hinweis darauf deuten, dass die im Innenverhältnis getroffene Abrede entgegen der bislang herrschenden Meinung als rechtswirksam angesehen wurde.

c) Keine Auszahlung ohne Mitwirkung/Veranlassung seitens des Aktionärs

Bedenken gegen die generelle Qualifizierung gesetzlich vorgesehener Haftungsübernahmen gegenüber Aktionären als Auszahlung im Sinne von § 57 AktG knüpfen sich jedoch daran, dass ein Aktionär mit einem (Organ-)Verhalten seiner Gesellschaft vielfach selbst dann nicht einverstanden sein wird, wenn ihm hieraus gesetzliche Ansprüche erwachsen. Für deliktische Vorgänge liegt dies auf der Hand, ist aber auch in gesetzlichen Schuldbeitrittsfällen denkbar, etwa wenn der (Minderheits-

¹⁰ Hierzu OLG Hamburg, AG 1980, 275, 279; OLG Düsseldorf, AG 1980, 273, 274; OLG München, AG 1980, 272, 273; OLG Koblenz, AG 1977, 231, 232; Hüffer (Fn. 2), § 57 AktG Rz. 23 m.w.N.; Wand/Tillmann/Heckenthaler, AG 2009, 148, 149 f.; a.A. Bayer in MünchKomm. AktG, Band 1, 3. Aufl. 2008, § 57 AktG Rz. 162 ff.; K. Schmidt, Gesellschaftsrecht, 4. Aufl. 2002, § 29 II 2b aa; Joost, ZHR 149 [1985], 419, 435; differenzierend Cahn/v. Spannenberg (Fn. 2), § 57 AktG Rz. 86 ff.

¹¹ BGHZ 122, 333, 338 = NJW 1993, 1922.

¹² Mülbart/Leuschner, NZG 2009, 281, 283 f.; für diese Alternative zurückhaltender Drygala in Köln-Komm. AktG, Band 2, 3. Aufl. 2011, § 57 AktG Rz. 76.

¹³ BGH, AG 2011, 548, 549 ff. (z.B. bei Rz. 15, 26).

)Aktionär der den Schuldbeitritt oder die Universalsukzession auslösenden Strukturmaßnahme seiner Gesellschaft widerspricht oder diese gar nicht zur Kenntnis nimmt¹⁴.

Dies wirft die grundsätzliche Frage auf, ob eine Auszahlung im Sinne von § 57 AktG auch ohne oder gar gegen den Willen des (vermeintlich) begünstigten Aktionärs angenommen werden kann. Unter Bezugnahme auf ein im Telekom III-Urteil erwähntes Veranlasserprinzip¹⁵ wird dies neuerdings bestritten: § 57 AktG setze prinzipiell einen Verursachungs- oder Mitwirkungsbeitrag des Aktionärs am Auszahlungsvorgang voraus, um im Sinne eines in sich konsistenten Kapitalschutzsystems einen Gleichlauf zwischen § 57 AktG und dem Recht des faktischen Konzerns (§§ 311 ff. AktG) zu gewährleisten, wobei an den Veranlassungszusammenhang freilich keine allzu hohen Anforderungen gestellt werden dürften.¹⁶

Wäre dem Telekom III-Urteil ein solches allgemeines Erfordernis des „kapitalerhaltungsrechtlichen Veranlassungszusammenhangs“¹⁷ zu entnehmen, müsste eine Veranlassung – und damit eine Einlagenrückgewähr – jedenfalls dann ausscheiden, wenn das Tun oder Unterlassen der Gesellschaft(sorgane) auf deren eigenmächtige Initiative zurückgeht oder dem Willen des Aktionärs widerspricht – und letzterer eventuell sogar protestiert.¹⁸ Bei näherem Zusehen sollte aus dem Telekom III-Urteil ein solches Erfordernis allerdings nicht vorschnell abgeleitet werden, auch wenn dies im Ergebnis das Richtige trifft. Im Einzelnen:

aa) Zurechnungszusammenhang in Mehrpersonen-Verhältnissen

Vor allem die obergerichtliche Rechtsprechung stellt seit jeher nicht nur für § 317 Abs. 1 Satz 1 AktG, sondern bisweilen auch im Regelungssystem des § 57 AktG auf ein Kriterium der Veranlassung durch den Aktionär als Haftungsvoraussetzung ab. Dies blieb jedoch auf solche Fälle beschränkt, in denen der Empfang einer seitens der AG erbrachten Leistung durch einen außenstehenden Dritten einem bestimmten Aktionär zugerechnet und damit ausnahmsweise in den Anwendungsbereich des

¹⁴ Zur Situation, wenn die fragliche Strukturmaßnahme demgegenüber auf Betreiben z.B. eines Mehrheitsaktionärs durchgeführt worden ist, s. unten II. 1. d).

¹⁵ BGH, AG 2011, 548, 549 (bei Rz. 17) unter Bezugnahme insbesondere auf C. Schäfer, ZIP 2010, 1877, 1880, der ein Veranlassungsprinzip (wohl in Anlehnung an § 317 AktG) zwar erwähnt, für das Kapitalerhaltsrecht aber nicht näher herleitet oder begründet.

¹⁶ In diesem allgemeingültigen Sinne wohl Krämer/Gillessen/Kiefner, CFL 2011, 328, 331; gegen jedes Veranlassungserfordernis demgegenüber Wackerbarth, WM 2011, 193, 202.

¹⁷ So die Terminologie bei Krämer/Gillessen/Kiefner, CFL 2011, 328, 331.

¹⁸ Vgl. Krämer/Gillessen/Kiefner, CFL 2011, 328, 331 f.

Kapitalerhaltungsrechts einbezogen werden sollte.¹⁹ Im Einzelnen finden in diesen Konstellationen freilich mehrere Zurechnungsaspekte Verwendung.

Eine Haftung des Gesellschafters für entsprechende Zuwendungen wird von der h.M. zunächst dann bejaht, wenn dieser entweder durch die Leistung an den Dritten einen eigenen (mittelbaren) wirtschaftlichen Vorteil erhalten²⁰ oder eben die Gesellschaft zur Leistung an den Dritten „veranlasst“ hat²¹, wobei unter Heranziehung des Rechtsgedankens der §§ 362 Abs. 2, 185 BGB einiges dafür spricht, dass die Veranlassungsalternative einen bloßen Unterfall der wirtschaftlichen Vorteilserlangung darstellt.²² Was die Anforderungen an eine hinreichende Veranlassung anbelangt, soll jedenfalls ausreichen, dass die AG auf Betreiben des Aktionärs in seinem Interesse eine Leistung erbringt, wogegen es nicht genügt, wenn sie den Dritten im eigenen Interesse bereichert und der Aktionär dies, etwa als Mitglied des Vorstands oder des Aufsichtsrats, lediglich angeregt oder organisiert hat.²³ Erforderlich ist jeweils ein im Einzelfall hinreichendes Maß an billiger Mitwirkung seitens des Aktionärs.

Darüber hinaus werden in – freilich fragwürdiger – Analogie zu den §§ 89 Abs. 3, 115 Abs. 2 AktG, § 138 Abs. 1 InsO teilweise Leistungen an nahe Angehörige dem Aktionär selbst dann zugerechnet, wenn von einem wirtschaftlichen Vorteil oder einer Veranlassung des Aktionärs keine Rede sein kann.²⁴

Handelt es sich bei dem Zuwendungsempfänger um ein mit dem Aktionär verbundenes Unternehmen, kann jedenfalls bei Vereinigung sämtlicher Anteile dieses Unternehmens in der Hand des Aktionärs, beim Bestehen eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages (§ 291 AktG) oder im Falle der Eingliederung (§ 319 AktG)

¹⁹ Prägnant zum Folgenden *Cahn/v. Spannenberg* (Fn. 2), § 57 AktG Rz. 72; *Bayer* (Fn. 10), § 57 AktG Rz. 64 ff.; *Hüffer* (Fn. 2), § 57 AktG Rz. 13 ff.; *Wiesner* in Münchener Hdb. des Gesellschaftsrechts, Band 4, 3. Aufl. 2007, § 16 Rz. 47 ff.; für §§ 30, 31 GmbHG auch *Ekkenga* in MünchKomm. GmbHG, Band 1, 2010, § 30 GmbHG Rz. 170 ff.

²⁰ Darauf abstellend OLG Hamburg, AG 1981, 344, 345; OLG Hamburg, WM 1987, 1163, 1167; *Henze* in Großkomm. AktG, Band 2, 4. Aufl. 2000, § 57 AktG Rz. 86 f.; hier mag es etwa um die Tilgung einer Schuld des Aktionärs i.S.v. § 267 BGB gehen, wo der Vermögensvorteil im Freiwerden von einer Verbindlichkeit liegt.

²¹ BGH, WM 1957, 61; OLG Hamburg, AG 1980, 275, 278; OLG Düsseldorf, AG 1980, 273; OLG Frankfurt, WiB 1996, 163, 165; *Henze* (Fn. 20), § 57 AktG Rz. 88 f.; *Drygala* (Fn. 12), § 62 AktG Rz. 24.

²² S. *Cahn/v. Spannenberg* (Fn. 2), § 57 AktG Rz. 73 a.E.; *Drygala* (Fn. 12), § 62 AktG Rz. 24; ähnlich *Henze* (Fn. 20), § 57 AktG Rz. 88 m.w.N.

²³ In diesem Sinne überzeugend *Henze* (Fn. 20), § 57 AktG Rz. 89; *Hefermehl/Bungeroth* in Geßler/Hefermehl, AktG, Band 1, 1984, § 57 AktG Rz. 28; ähnlich vor dem Hintergrund der Telekom III-Entscheidung *Arbeitskreis zum „Deutsche Telekom III“ Urteil des BGH*, CFL 2011, 377, 378 f.

²⁴ *Hüffer* (Fn. 2), § 57 AktG Rz. 15; *Bayer* (Fn. 10), § 57 AktG Rz. 69; BGHZ 81, 365, 368 ff. (für die GmbH); zu Recht kritisch *Cahn/v. Spannenberg* (Fn. 2), § 57 AktG Rz. 76, die in solchen Fällen lediglich eine widerlegbare Vermutung für eine Veranlassung durch den Aktionär eingreifen lassen wollen; ähnlich *Henze* (Fn. 20), § 57 AktG Rz. 91; *Ekkenga* (Fn. 19), § 30 GmbHG Rz. 158 f.

von einer wirtschaftlichen Identität auf Empfängerseite ausgegangen werden,²⁵ so dass bei funktionaler Betrachtung gar kein Drei-, sondern ein Zweipersonenverhältnis vorliegt.

Diese Zurechnungsfragen in Dreieckskonstellationen scheint der BGH in Telekom III vor Augen zu haben, wenn er die Kategorien der Veranlassung und des wirtschaftlichen Vorteils heranzieht, um den durchaus rechtfertigungsbedürftigen Umstand zu erklären, dass eine Haftungsübernahme der Deutschen Telekom AG für Prospektmängel gegenüber Anlegern in den USA, also gegenüber Dritten, wenigstens mittelbar eine Leistung an den Aktionär KfW bildet.²⁶ Daher kann Telekom III wohl keine für sämtliche Fälle des § 57 AktG gültige Aussage des Inhalts entnommen werden, dass ein wie auch immer gearteter Veranlassungszusammenhang stets, also auch bei einem direkten Auszahlungsvorgang im Zweipersonenverhältnis zwischen Gesellschaft und Aktionär, vorbehaltlich des Eingreifens anderweitiger Zurechnungstatbestände (nahe Angehörige, Konzernverhältnis) unabdingbar sei.

bb) Zurechnungszusammenhang in Zweipersonen-Verhältnis

Vorstehende Feststellung bedeutet andererseits nicht, dass es eines Zurechnungszusammenhangs im „normalen“ Zweiparteienverhältnis nicht bedürfe und dass ein Aktionär folglich auch für „aufgedrängte“, weil in keiner Weise veranlasste Zuwendungen gemäß den §§ 57, 62 AktG ersatzpflichtig wäre:

- Erstens erscheint es schon begrifflich zweifelhaft, ob einem Aktionär, der sich gegen eine bestimmte Zuwendung gegebenenfalls verwahrt oder diese überhaupt nicht zur Kenntnis nimmt, tatsächlich etwas im Sinne von § 57 Abs. 1 AktG (zurück)gewährt werden kann. Dem Wortsinne nach kann nämlich nur dasjenige gewährt werden, was zuvor verlangt wurde oder doch wenigstens erwünscht ist.

- Zweitens verlangt § 57 AktG zwar nach überwiegender Ansicht über seine objektiven Kriterien²⁷ hinaus zumindest auf Seiten des Aktionärs²⁸ kein besonderes subjek-

²⁵ Umstritten, hier aber nicht näher zu beleuchten ist, ob bereits eine mehrheitliche Beteiligung des Aktionärs am Empfängerunternehmen als Zurechnungsgrund ausreicht und was für die Zusammenfassung mehrerer Unternehmen unter einheitlicher Leitung gilt; zum Ganzen *Bayer* (Fn. 10), § 57 AktG Rz. 70 ff.; *Henze* (Fn. 20), § 57 AktG Rz. 92 ff.

²⁶ BGH, AG 2011, 548, 549 (bei Rz. 16 ff. und 42 ff).

²⁷ Relevant ist insbesondere das Missverhältnis von Leistung und Gegenleistung bei der verdeckten Einlagenrückgewähr.

²⁸ Zum Teil wird richtigerweise insbesondere im Rahmen von Austauschgeschäften auf Seiten der AG das Bewusstsein gefordert, die ungebührliche Zuwendung an den Aktionär erfolge *causa societatis*, d.h. gerade aufgrund seiner Mitgliedschaft; ausführlich dazu *Cahn/v. Spannenberg* (Fn. 2), § 57 AktG Rz. 24; *Bayer* (Fn. 10), § 57 AktG Rz. 44; *Servatius* (Fn. 2), § 57 AktG Rz. 29 f.

tives Element²⁹, was teilweise im Umkehrschluss aus § 62 Abs. 1 Satz 2 AktG hergeleitet wird, welcher den guten Glauben des Aktionärs nur bei offenen Gewinnausschüttungen schützt³⁰. Hieraus kann aber nicht gefolgert werden, dass die innere Haltung des Aktionärs im Übrigen völlig bedeutungslos wäre. Zunächst geht es beim Bezugspunkt der Gutgläubigkeit im Sinne von § 62 Abs. 1 Satz 2 AktG mit der Berechtigung zum Gewinnbezug³¹ in erster Linie um eine Rechtsfrage³², während das grundlegendere Einverständnis des Aktionärs mit dem Zuwendungsempfang tatsächlicher Natur ist. Im Übrigen setzt die Diskussion um die Notwendigkeit eines subjektiven Elements geradezu voraus, dass sich der Aktionär überhaupt willentlich auf die Leistungshandlung eingelassen hat. Erst dann kann nämlich sinnvoll danach gefragt werden, ob er im Moment des Empfangs³³ auch von einer diesbezüglichen Berechtigung ausging.

- Drittens gebietet auch der Schutzzweck des § 57 AktG nicht, den Aktionär für Leistungen einstehen zu lassen, mit deren Erhalt er nicht einverstanden war. Sieht man den tragenden Grund für die aktienrechtliche Vermögensbindung mit der traditionell herrschenden Ansicht³⁴ vor allem³⁵ im Erhalt einer bestimmten Vermögensmasse zugunsten der Gesellschaftsgläubiger, ließe sich zwar annehmen, dass auch eine nicht vom Willen des Aktionärs getragene Zuwendung den zur Verfügung stehenden Haftungsfonds schmälere und damit erfasst sein müsse. Dass jedoch eine allzu sehr auf die bloße Minderung des Gesellschaftsvermögens abstellende Betrachtungsweise zu kurz greift, zeigt sich schon daran, dass eine Einlagenrückgewähr z.B. überwiegend abgelehnt wird, wenn der Aktionär seine Gesellschaft bestiehlt oder eine Unterschlagung begeht³⁶, obwohl auch dann den Gläubigern ein Teil der Haftungsmasse entzogen wird. Die ergänzend betonte Sicherung der Gleichbehandlung aller Aktionäre durch das Unterbinden disproportionaler Leistungen an einzelne³⁷ gebietet

²⁹ Hüffer (Fn. 2), § 57 AktG Rz. 10; Solveen in Hölters, AktG, 2011, § 57 AktG Rz. 9; ausführlich zum Ganzen Henze (Fn. 20), § 57 AktG Rz. 46 f.

³⁰ Fleischer (Fn. 2), § 57 AktG Rz. 20.

³¹ Hüffer (Fn. 2), § 57 AktG Rz. 11; Fleischer (Fn. 2), § 57 AktG Rz. 24; Drygala (Fn. 12), § 62 AktG Rz. 84.

³² Zwar kommen im Rahmen von § 62 Abs. 1 Satz 2 AktG auch Tatsachenirrtümer in Betracht, doch zumeist wird es um Rechtsfragen gehen; s. nur Solveen (Fn. 29), § 62 AktG Rz. 14 m.w.N.

³³ Zur Maßgeblichkeit dieses Zeitpunkts Hüffer (Fn. 2), § 62 AktG Rz. 11.

³⁴ Statt vieler Cahn/v. Spannenberg (Fn. 2), § 57 AktG Rz. 6; Fleischer (Fn. 2), § 57 AktG Rz. 3; zuletzt auch BGH, AG 2011, 548, 549 (Telekom III); ausführlich zu den unterschiedlichen Schutzzwecken des § 57 AktG Drygala (Fn. 12), § 57 AktG Rz. 9; ders., ZGR 2006, 587, 589 ff.

³⁵ Richtigerweise greifen die verschiedentlich vertretenen Gesetzeszwecke ineinander und stehen nicht etwa in einem Exklusivitätsverhältnis, s. nur Westermann in Bürgers/Körber, AktG, 2008, § 57 AktG Rz. 2 m.w.N.

³⁶ Für die parallele Wertung im GmbH-Recht s. nur Ekkenga (Fn. 19), § 30 GmbHG Rz. 142, 215; Habersack in Ulmer/Habersack/Winter, Großkomm. GmbHG, Band 2, 2006, § 30 GmbHG Rz. 80; a.A. Hueck/Fastrich in Baumbach/Hueck, GmbHG, 19. Aufl. 2010, § 30 GmbHG Rz. 64.

³⁷ Zu diesem Normzweck Westermann (Fn. 35), § 57 AktG Rz. 2; Keusch/Wankel, BKR 2003, 744, 746; Cahn/v. Spannenberg (Fn. 2), § 57 AktG Rz. 4 m.w.N.

ebenfalls keine Anwendung des § 57 AktG, was bei gesetzlichen Schadensersatzpflichten besonders klar zu Tage tritt. In diesen Fällen wird der geschädigte Aktionär regelmäßig gar nicht gezielt ausgewählt und damit bevorzugt, sondern eher zufällig betroffen. Schließlich besteht auch dann keine Notwendigkeit für kapitalerhaltungsrechtliche Sanktionen, wenn man mit einem neueren Verständnis die verhaltenssteuernde Funktion des (Grund-)Kapitals – die Vermögensbindung soll den Aktionär von übermäßig riskanten Unternehmensgründungen abhalten (Seriositätsfunktion), was konterkariert würde, könnte das aufgebrachte Kapital jederzeit willkürlich abgezogen werden – in den Vordergrund stellt³⁸. Aus dieser Perspektive erscheint eine Verhaltensdisziplinierung des Gesellschafters von vornherein entbehrlich, wenn dieser die fragliche Vermögenszuwendung gar nicht begehrt, sich eventuell sogar gegen sie verwahrt oder von ihr überhaupt keine Kenntnis nimmt.³⁹ Zwar wird auch in solchen Fällen der finanzielle Eigenbeitrag des Aktionärs am Gesellschaftskapital vermindert, was einen Anreiz für eine erhöhte Risikobereitschaft in der Unternehmensführung schaffen mag. Jedoch rechtfertigt das Verhalten eines Aktionärs, der eine Zuwendung lediglich passiv und ohne eigenes Zutun erhält, nicht in gleichem Maße den Verdacht mangelnder unternehmerischer Seriosität wie das Gebaren eines solchen, der die fragliche Auszahlung aktiv betreibt, verlangt oder veranlasst.

Nach alledem ist daher für eine verbotene Auszahlung in Zweipersonen-Verhältnissen ebenfalls eine hinreichende Mitwirkungshandlung bzw. Veranlassung seitens des Aktionärs erforderlich, etwa indem die Gesellschaft gerade auf sein Betreiben und in seinem Interesse leistet.⁴⁰ Billigt der Gesellschafter demgegenüber die Zuwendung nicht, stellt das Erlangte für ihn schon gar keinen echten wirtschaftlichen Vorteil dar, mag es auch objektiv einen gewissen Wert besitzen. Insofern kann auf die dogmatische Nähe der §§ 57, 62 AktG zum bürgerlichen Bereicherungsrecht⁴¹ verwiesen werden, wo ein Bedarf nach Aufdrängungsschutz ungeachtet seiner genauen dogmatischen Verortung ebenfalls allgemein anerkannt ist⁴². In Betracht kommt allenfalls, bei Direktzuwendungen der Gesellschaft an den Gesellschafter eine widerlegliche Vermutung der Leistungsveranlassung eingreifen zu lassen⁴³, da solche Vorgänge wohl zumeist auf Betreiben des Gesellschafters erfolgen dürften.

³⁸ Hierzu *Drygala* (Fn. 12), § 54 AktG Rz. 85 f. und § 57 AktG Rz. 89; *ders.*, ZGR 2006, 587, 595 ff.

³⁹ Vgl. *Drygala* (Fn. 12), § 57 AktG Rz. 89.

⁴⁰ S. oben II. 1. c) aa). Die Notwendigkeit eines allgemeinen Veranlassungskriteriums klingt auch an bei *Hüffer* (Fn. 2), § 57 AktG Rz. 2, allerdings ohne Einbindung in den hier dargestellten Gesamtkontext; gegen ein Veranlassungsprinzip im Anwendungsbereich von § 57 AktG *Wackerbarth*, WM 2011, 193, 202.

⁴¹ §§ 57, 62 AktG als *leges speciales* zu §§ 812 ff. BGB, vgl. nur *Bayer* (Fn. 10), § 57 AktG Rz. 160; *Drygala* (Fn. 12), § 62 AktG Rz. 74.

⁴² *Wendehorst* in *Bamberger/Roth*, BGB, Band 2, 2. Aufl. 2008, § 818 BGB Rz. 141 ff.; ausführlich zum Ganzen auch *Schwab* in *MünchKomm. BGB*, Band 5, 5. Aufl. 2009, § 818 BGB Rz. 194 ff.

⁴³ So für das Recht der GmbH *Ekkenga* (Fn. 19), § 30 GmbHG Rz. 170.

d) Bewertung der Fallgruppen

Bei Anwendung des Zurechnungskonzepts auf die eingangs umrissenen vier Fallgruppen⁴⁴ ergibt sich folgendes:

- Bei einem gesetzlichen Schuldbeitritt der AG zu einer gegenüber dem Aktionär bestehenden Verbindlichkeit eines Dritten (Fälle der § 28 Abs. 1 HGB, § 133 UmwG) sowie im Falle der Universalsukzession (§ 20 Nr. 1 UmwG) ist eine Auszahlung im Sinne von § 57 Abs. 1 AktG jedenfalls ausgeschlossen, wenn die zugrunde liegende Strukturmaßnahme nicht auf Betreiben oder in sonstiger Weise hinreichende Veranlassung des begünstigten Aktionärs erfolgt. Liegt eine Veranlassung vor, ist das Kapitalerhaltungsrecht aber in aller Regel gleichwohl nicht berührt, sofern man richtigerweise mit einer teilweise vertretenen Ansicht das Vorliegen einer Auszahlung nur unter der Prämisse eines Bewusstseins der Gesellschaft darüber bejaht, dass die Vermögenszuwendung gerade wegen der Mitgliedschaft des Empfängers (*causa societatis*) gewährt werde⁴⁵. Denn die jeweils zugrunde liegende Strukturmaßnahme dürfte typischerweise aus einer übergeordneten wirtschaftlichen Motivation heraus erfolgen und eine potentielle Gläubigerstellung einzelner Aktionäre im Vorfeld nicht ausschlaggebend gewesen oder gar völlig unberücksichtigt geblieben sein. Nur wenn die Dinge ausnahmsweise anders liegen und der Aktionär seine AG zur Durchführung der Strukturmaßnahme mit dem erkennbar dominierenden Ziel veranlasst, eine zusätzliche Schuldnerin zu gewinnen, steht § 57 AktG dem Vorgang entgegen.

- Die Begründung aktien- oder umwandlungsrechtlicher Abfindungs-, Ausgleichs- oder Zuzahlungsverbindlichkeiten stellt ebenfalls keine verbotene Einlagenrückgewähr dar. Auch hier wird es regelmäßig schon an einer hinreichenden Veranlassung der zugrunde liegenden Strukturmaßnahme durch den begünstigten Aktionär mangeln. Verfehlt wäre insbesondere der Versuch, eine Veranlassung mit dem Abstimmungsverhalten des Gesellschafters in den Hauptversammlungen, welche zur Herbeiführung der Zustimmungsbeschlüsse nach § 293 Abs. 1, Abs. 2 AktG oder § 13 Abs. 1 UmwG berufen sind, begründen zu wollen. Abgesehen davon, dass es in vielen Fällen – vor allem bei Publikumsgesellschaften ohne Großaktionär – schon an einer Kausalität der einzelnen Stimmabgabe für das Abstimmungsergebnis fehlen dürfte, wird der Unternehmens- oder Verschmelzungsvertrag regelmäßig vor Durchführung der Hauptversammlung geschlossen und ist als solcher sogar Gegenstand

⁴⁴ Eingangs unter II. 1.

⁴⁵ Dazu schon oben in Fn. 28.

eines vorbereitenden Verfahrens⁴⁶, so dass auch eine etwaige Veranlassungshandlung allenfalls in einem entsprechend vorgelagerten Zeitpunkt zu suchen wäre. Im Übrigen fehlt es aber jedenfalls an einer Zuwendung *causa societatis*, da der Aktionär den Abfindungs-, Ausgleichs- oder Zuzahlungsanspruch zwar aufgrund einer Mitgliedschaft erlangt, nicht aber aufgrund seiner Mitgliedschaft gerade in der jeweils verpflichteten Gesellschaft; Abfindung, Ausgleich und Zuzahlung dienen nämlich der Entschädigung für Eingriffe in das Anteilseigentum des Aktionärs an der abhängigen Gesellschaft bzw. dem übertragenden Rechtsträger⁴⁷ und gehen folglich auf das dortige Mitgliedschaftsverhältnis zurück.

- Eine Auszahlung durch Begehung kapitalmarktrechtlicher Informationsdelikte ist in Fällen, in denen sich ein Anleger zur Veräußerung seiner Beteiligung z.B. aufgrund einer fehlerhaften Ad-hoc-Mitteilung entscheidet, schon praktisch kaum denkbar. Geht die Mitteilung nämlich tatsächlich auf sein willentliches Betreiben und damit auf seine Veranlassung zurück, wird ihm auch die Unrichtigkeit der zugrunde liegenden Insiderinformation regelmäßig nicht verborgen geblieben sein, so dass der Schadensersatzanspruch aus § 37c Abs. 1 WpHG ohnehin nach § 37c Abs. 3 WpHG oder – je nachdem, ob und mit welcher Akzentuierung man ein solches Merkmal überhaupt fordert⁴⁸ – wegen fehlender Kausalbeziehung zwischen der Pflichtverletzung des Emittenten und der Deinvestitionsentscheidung des Aktionärs ausgeschlossen ist. Haben alle Beteiligten hinsichtlich der Unrichtigkeit (nur) grob fahrlässig gehandelt, kommt ein Anspruch zwar prinzipiell in Betracht.⁴⁹ Allerdings fehlt dann den in – wenn auch vorwerfbarer – Unkenntnis handelnden Organmitgliedern wiederum das Bewusstsein, dass dem Aktionär ein Vermögenswert in Gestalt dieses Anspruchs zugewendet wird, und erst recht, dass dies gerade *causa societatis* geschieht. Im Übrigen sollte die Annahme eines Kapitalerhaltungsverstoßes auch mit Blick auf das Telos der §§ 15, 37b, 37c WpHG ausgeschlossen sein. Neben dem Schutz des Kapitalmarkts vor einer Funktionsbeeinträchtigung bezwecken die Vorschriften nämlich auch einen Individualschutz des Anlegers durch die sanktionsbewährte Pflicht des

⁴⁶ S. etwa §§ 293a ff. AktG, §§ 60 ff., 73 UmwG; im Umwandlungsrecht genügt es freilich, wenn vorerst nur ein schriftlicher Entwurf des Verschmelzungsvertrages vorliegt, § 4 Abs. 2 UmwG.

⁴⁷ S. hierzu die mit Blick auf Art. 14 GG in zahlreichen Entscheidungen ausgeformten verfassungsrechtlichen Vorgaben des BVerfG, insbesondere BVerfGE 14, 263 = NJW 1962, 1667 (Feldmühle); BVerfGE 100, 289, 306, 308 = WM 1999, 1666, 1668 (DAT Altana); BVerfG, WM 1999, 1978, 1980 (Hartmann & Braun); zum Ganzen statt vieler *Mülbert* in FS für Klaus J. Hopt (Fn. 6), S. 1039 ff.; *ders.* in Verhandlungen des 67. Deutschen Juristentages Erfurt 2008, Bd. II/1 2009, N 51; *Brandi/Wilhelm*, NZG 2009, 1408.

⁴⁸ Zur diesbezüglichen Kontroverse s. etwa *Mülbert/Steup* (Fn. 2), § 33 Rz. 200; *dies.*, WM 2005, 1633, 1636 f.; *Zimmer/Grotheer* in Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Aufl. 2010, §§ 37b, 37c WpHG Rz. 90; *Sethe* in Assmann/Uwe H. Schneider, WpHG, 5. Aufl. 2009, §§ 37b, 37c WpHG Rz. 83 ff.

⁴⁹ Für eine Anspruchskürzung nach § 254 BGB ist hier neben § 37c Abs. 3 WpHG kein Raum, s. nur *Fischer zu Cramburg/Royé* in Heidel, Aktienrecht- und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl. 2011, § 37b, c WpHG Rz. 7.

Emittenten zu umfassender informationeller Gleichbehandlung;⁵⁰ wollte man ausgerechnet einem subjektiv rechtstreu agierenden Aktionär, der seine Gesellschaft zur sorgsamsten Prüfung und gegebenenfalls Veröffentlichung einer nach seinem Dafürhalten zutreffenden Insiderinformation anhält, diesen Schutz über § 57 Abs. 1 AktG entziehen, wäre dies unter Wertungsgesichtspunkten kaum zu erklären. Entsprechendes gilt, wenn sich ein Schadensersatzanspruch nicht aus spezialgesetzlichen Vorschriften, sondern aus den §§ 823 ff. BGB ergeben sollte.

- Schließlich finden auch die Fälle, in denen sich der Anleger im Anschluss an eine fehlerhafte Kapitalmarktinformation zu einem Anteilserwerb entschließt und sodann Schadensersatz z.B. nach den §§ 44 ff. BörsG begehrt, mit dem Veranlassungskriterium eine sachgerechte Lösung. Geht die Erstellung eines fehlerhaften Prospekts durch die Gesellschaft bzw. die Übernahme des Haftungsrisikos für selbigen – was ohnehin kaum vorstellbar ist – auf eine willentliche, wie auch immer vermittelte Einflussnahme eines bestimmten Anlegers zurück, der erst nach Prospektveröffentlichung in die Gesellschaft eintritt, wird der Anspruch in aller Regel nach § 45 Abs. 2 Nr. 1 oder Nr. 3 BörsG ausgeschlossen sein; im Bereich fehlerhafter Ad-hoc-Mitteilungen gilt Entsprechendes mit Blick auf § 37c Abs. 3 WpHG. Im Übrigen kommt eine Unterbindung der Anspruchsentstehung über § 57 Abs. 1 AktG schon deshalb nicht in Betracht, weil die Kapitalmarktinformation nicht wegen einer bereits bestehenden Mitgliedschaft des Begünstigten (*causa societatis*) veröffentlicht wird, sondern allenfalls zum Zwecke des Werbens um neue Kapitalanleger.

2. Rechtsgeschäftliche Haftungsübernahme

Rechtsgeschäftliche Haftungsübernahmen gegenüber Aktionären können in Gestalt eines Schuldbeitritts, einer Schuldübernahme (§§ 414 ff. BGB) oder der Einräumung von Kreditsicherheiten erfolgen. Bestellt die Gesellschaft durch Rechtsgeschäft mit einem Aktionär eine Sicherheit für dessen Forderung gegen einen Dritten, kann hierin nach wohl einhelliger Auffassung eine verbotene Einlagenrückgewähr liegen.⁵¹ Dies betrifft etwa die Stellung einer Bürgschaft oder selbständigen Garantie für Verbindlichkeiten einer Tochtergesellschaft oder die Abgabe einer Patronatserklärung, weil die Gesellschaft ihrem Aktionär damit das Insolvenzrisiko des Dritten abnimmt und also eine Zuwendung gewährt.⁵² Da der Gesellschafter beim Vertragsschluss über die Sicherungsbestellung notwendigerweise beteiligt ist, kommt eine Nichtan-

⁵⁰ S. etwa *Sethe* (Fn. 48), §§ 37b, 37c WpHG Rz. 9 ff.; *Möllers/Leisch* in KölnKomm. WpHG, 2007, §§ 37b, c WpHG Rz. 1 ff.; *Zimmer/Grotheer* (Fn. 48), §§ 37b, 37c WpHG Rz. 5.

⁵¹ *Drygala* (Fn. 12), § 57 AktG Rz. 81; *Henze* (Fn. 20), § 57 AktG Rz. 54; *Bayer* (Fn. 10), § 57 AktG Rz. 107; *Cahn/v. Spannenberg* (Fn. 2), § 57 AktG Rz. 38; aus der Rechtsprechung zudem OLG München, GmbHR 1998, 479, 480; KG NZG 2000, 479, 480 m. Anm. *Kleindiek* (beide zur GmbH).

⁵² *Bayer* (Fn. 10), § 57 AktG Rz. 107.

wendung des § 57 AktG wegen fehlender Mitwirkung des Gesellschafters⁵³ von vornherein nicht in Betracht.

Zulässig ist ein solches Geschäft nach Maßgabe der auch für diese Konstellation zumeist (wenigstens modifiziert) herangezogenen Regeln des Drittvergleichs⁵⁴ daher nur, wenn die Sicherheit zu gleichen Konditionen auch einem Dritten gewährt worden wäre.⁵⁵ Ob und unter welchen Bedingungen schon das Vorliegen eines vollwertigen Regressanspruchs der AG ein hinreichendes Kompensat darstellen kann, ist umstritten.⁵⁶ § 57 Abs. 1 Satz 3 Alt. 2 AktG n.F. bleibt für diese Frage angesichts seines eindeutigen Wortlauts ohne Bedeutung, da ein Regressanspruch regelmäßig nicht gegen den Aktionär, sondern allenfalls gegen den kreditnehmenden Dritten in Betracht kommt.⁵⁷ Die Zahlung einer Avalprovision ist für sich genommen jedenfalls nicht ausreichend, da sie das sogenannte Klumpenrisiko, welches sich nur über den Abschluss einer Vielzahl gleichartiger Geschäfte ausgleichen lässt, nicht beseitigt.⁵⁸ Im Übrigen stellen sich die mit der Sicherheitenbestellung einhergehenden Probleme – insbesondere die Frage nach dem maßgeblichen Auszahlungszeitpunkt – für die nachfolgend zu behandelnde Besicherung von Aktionärsverbindlichkeiten durch die AG ganz entsprechend und sollen im Rahmen dieser praxisrelevanteren Konstellation erörtert werden.

⁵³ Dazu ausführlich oben unter II. 1. c).

⁵⁴ S. nur *Bayer* (Fn. 10), § 57 AktG Rz. 107; *Kiefner/Theusinger*, NZG 2008, 801, 803; allgemein zum Dritt- bzw. Marktvergleich *Mülbert*, ZGR 1995, 578, 581; *Cahn/v. Spannenberg* (Fn. 2), § 57 AktG Rz. 19 ff.; *Wand/Tillmann/Heckenthaler*, AG 2009, 148, 150.

⁵⁵ Kritisch zur Heranziehung des Drittvergleichs im Bereich der Sicherheitenbestellung und für ein Kriterium der „vollwertigen Gegenleistung“ *Mülbert*, ZGR 1995, 578, 581, 591.

⁵⁶ Dafür *Drygala* (Fn. 12), § 57 AktG Rz. 81; *Fleischer* (Fn. 2), § 57 AktG Rz. 61; RGZ 168, 293, 295 (Argument: reiner Aktivtausch); dagegen *Bayer* (Fn. 10), § 57 AktG Rz. 107; *Henze* (Fn. 20), § 57 AktG Rz. 54; überdies wird z.T. noch hinsichtlich des für die Beurteilung der Vollwertigkeit maßgeblichen Zeitpunkts zwischen dinglichen und schuldrechtlichen Sicherheiten unterschieden, s. nur *Drygala*, a.a.O.

⁵⁷ Bei akzessorischen Sicherheiten kommen etwa die §§ 426, 774, 1143, 1225 BGB in Betracht, andernfalls Aufwendungsersatzansprüche aus Geschäftsbesorgungsvertrag, Auftrag oder Geschäftsführung ohne Auftrag; näher zu den zivilrechtlichen Grundlagen der Sicherheitenbestellung *Mülbert*, ZGR 1995, 578, 582 ff.; demgegenüber für eine Heranziehung von § 57 Abs. 1 Satz 3 AktG n.F. auch in Fällen, in denen sich ein Dritter zur Rückgewähr verpflichtet *Servatius* (Fn. 2), § 57 AktG Rz. 21.

⁵⁸ OLG Koblenz, AG 1977, 231, 232; *Mülbert*, ZGR 1995, 578, 590; *Solveen* (Fn. 29), § 57 AktG Rz. 10; *Kiefner/Theusinger*, NZG 2008, 801, 803; *Wand/Tillmann/Heckenthaler*, AG 2009, 148, 151; vgl. auch *Bayer* (Fn. 10), § 57 AktG Rz. 105; anderes gilt gegebenenfalls, wenn die Gesellschaft ein Kreditinstitut betreibt.

III. Auszahlung durch Haftungsübernahme zugunsten von Aktionären

1. Besicherung von Aktionärsverbindlichkeiten

Die Besicherung von Gesellschafterverbindlichkeiten durch Vermögenswerte der Gesellschaft (aufsteigende Sicherheiten oder *upstream securities*)⁵⁹ wird schon seit langem im engen Zusammenhang mit der Gewährung aufsteigender Darlehen (*upstream loans*) intensiv diskutiert. Die dort im vergangenen Jahrzehnt vor allem im GmbH-Recht erfolgte grundsätzliche Kursänderung⁶⁰ ist daher auch für die Behandlung aufsteigender Sicherheiten von Bedeutung.

Im Aktienrecht erfasst § 57 Abs. 1 AktG nach allgemeiner Meinung neben der Gewährung von Darlehen an Aktionäre auch die Gewährung von Sicherheiten jeder Form für Verbindlichkeiten eines Aktionärs. Eine Besicherung entspricht nämlich einer direkten Darlehensvergabe an den Aktionär insoweit, als beide Gestaltungen in Form einer Liquiditätsverbesserung beim Aktionär unter Zuweisung des Illiquiditätsrisikos an die AG jeweils zum gleichen wirtschaftlichen Ergebnis führen. Anders gewendet verschafft die AG in beiden Fällen auf Kosten ihres Vermögens dem Aktionär Kredit.⁶¹ Unter diesem Blickwinkel lässt sich die Besicherung richtigerweise als eine Direktzuwendung der Gesellschaft an den Aktionär und nicht etwa als lediglich mittelbare Leistung im Dreiecksverhältnis verstehen, mag die zugrunde liegende Sicherheit als solche auch durch Vertrag mit dem Kreditgeber, also einem Dritten, zur Entstehung gelangen.⁶²

Ob bereits das Eingehen einer Verpflichtung zur Bestellung der Sicherheit eine Auszahlung im Sinne von § 57 AktG darstellt, oder ob dies erst mit der Bestellung oder gar der Verwertung der Sicherheit angenommen werden kann, ist umstritten. Richtigerweise ist jedenfalls im Recht der AG schon deshalb auf den Bestellsungsakt abzuheben, weil der Spielraum der Gesellschaft für Vermögensverfügungen in diesem Zeitpunkt eingengt wird.⁶³

⁵⁹ Ausführlich hierzu schon *Mülbert*, ZGR 1995, 578; *Schön*, ZHR 159 [1995], 351.

⁶⁰ Zur Rechtsentwicklung, insbesondere vom sog. November-Urteil (BGHZ 157, 72 = WM 2004, 325 = NZG 2004, 233 = NJW 2004, 1111) über das MoMiG bis zur MPS-Entscheidung (BGHZ 179, 71 = AG 2009, 81 = WM 2009, 78 = NZG 2009, 107 = NJW 2009, 850) s. *Altmeyden*, ZIP 2009, 49; *Mülbert/Leuschner*, NZG 2009, 281.

⁶¹ *Henze* (Fn. 20), § 57 AktG Rz. 51; *Drygala* (Fn. 12), § 57 AktG Rz. 79; *Drygala/Kremer*, ZIP 2007, 1289, 1295; *Wand/Tillmann/Heckenthaler*, AG 2009, 148, 151.

⁶² A.A. *Lutter/Hommelhoff* in *Lutter/Hommelhoff*, GmbHG, 17. Aufl. 2009, § 30 GmbHG Rz. 20 (für die GmbH); wohl auch BGH, AG 2011, 548, 549 (Telekom III), wo für die Besicherung von Gesellschafterverbindlichkeiten ausdrücklich darauf hingewiesen wird, dass § 57 AktG keine Unmittelbarkeit der Leistung voraussetze.

⁶³ H.M.; eingehend *Mülbert*, ZGR 1995, 578, 586 ff.; *Westermann* (Fn. 35), § 57 AktG Rz. 22 f.; *Drygala* (Fn. 12), § 57 AktG Rz. 78; *Henze* (Fn. 20), § 57 AktG Rz. 51; s. auch OLG München, AG 1980,

Andererseits kommt der vom MoMiG eingeführte § 57 Abs. 1 Satz 3 Alt. 2 AktG n.F. auch bei der Bestellung aufsteigender Sicherheiten zur Anwendung. Obwohl weder das MoMiG noch die Gesetzesbegründung aufsteigende Sicherheiten ausdrücklich adressieren,⁶⁴ ist dies angesichts der funktionalen Gleichwertigkeit von Darlehensvergabe und Besicherung nur konsequent. Folgerichtig scheidet eine verbotene Einlagenrückgewähr jedenfalls dann aus, wenn der Gesellschaft für den Fall der Inanspruchnahme der Sicherheit gegenüber dem Aktionär ein vollwertiger Freistellungsanspruch zusteht.⁶⁵ Dieser ergibt sich aus §§ 670, 257 BGB, wenn zwischen den Beteiligten ein Auftrag oder Geschäftsbesorgungsvertrag geschlossen wurde; er entsteht allerdings erst mit der Inanspruchnahme der Sicherheit.⁶⁶ Dessen ungeachtet wird der Zeitpunkt des Bestellungsaktes für die Beurteilung der Vollwertigkeit maßgeblich angesehen,⁶⁷ ist er doch auch für das Vorliegen einer Auszahlung entscheidend. In der Konsequenz erfordert die im Bestellungszeitpunkt vorzunehmende Beurteilung der Vollwertigkeit des künftigen Freistellungsanspruchs stets eine auf den möglichen Inanspruchnahmezeitpunkt bezogene Prognose, welche jedenfalls in Dreipersonenverhältnissen häufig negativ ausfallen dürfte, sofern die Sicherheit gerade dazu dient, ein konkretes Ausfallrisiko abzusichern.⁶⁸ Eine nachträgliche Verschlechterung der Erfüllungsaussichten des Freistellungsanspruchs ist allerdings unerheblich und begründet keine Leistung im Sinne von § 57 Abs. 1 AktG.⁶⁹

Im Übrigen dürfte die Bestellung der Sicherheit in aller Regel auf Wunsch des Gesellschafters erfolgen, insbesondere wenn sie auf eine (geschäftsbesorgungs-)vertragliche Weisung zurückgeht. Sollte dies einmal nicht der Fall sein und die Ge-

272, 273; OLG Hamburg, AG 1980 275, 279; OLG Koblenz, AG 1977, 231, 232; a.A. *Tillmann*, NZG 2008, 401, 404 (Zeitpunkt der Inanspruchnahme der Sicherheit); *Kollmorgen/Santelmann/Weiß*, BB 2009, 1818, 1819 (Eintritt der bilanzrechtlichen Rückstellungspflicht); *Fleischer* (Fn. 2), § 57 AktG Rz. 61 (differenzierend nach der Person des Sicherungsnehmers sowie danach, ob die Sicherheit schuldrechtlicher oder dinglicher Natur ist).

⁶⁴ *Drygala* (Fn. 12), § 57 AktG Rz. 78; *Solveen* (Fn. 29), § 57 AktG Rz. 23; *Winter*, DStR 2007, 1484, 1488; *Hippeli*, NJOZ 2009, 2197, 2201.

⁶⁵ Teilweise wird eine verbotene Einlagenrückgewähr darüber hinaus auch schon dann verneint, wenn bei der Bestellung der Sicherheit mit keiner Inanspruchnahme der AG zu rechnen ist, weil die Sicherheit dann lediglich „unter dem Strich“ auszuweisen sei (§§ 251, 268 Abs. 7 HGB); s. *Drygala/Kremer*, ZIP 2007, 1289, 1295; *Kiefner/Theusinger*, NZG 2008, 801, 805; in der Sache macht dies wohl keinen Unterschied, da ein vollwertiger Rückgriffsanspruch zumeist vorliegen dürfte, wenn im Zeitpunkt der Besicherung mit keiner Inanspruchnahme zu rechnen ist; zum Ganzen *Fleischer* in K. Schmidt/Lutter (Fn. 2), § 57 AktG Rz. 59 m.w.N.

⁶⁶ Näher auch zu den damit verbundenen Problemen *Mülbert*, ZGR 1995, 578, 582 ff. m.w.N.

⁶⁷ *Drygala* (Fn. 12), § 57 AktG Rz. 79; *Wand/Tillmann/Heckenthaler*, AG 2009, 148, 152; *Cahn*, Der Konzern 2009, 7, 9; *Kiefner/Theusinger*, NZG 2008, 801, 805; *Mülbert*, ZGR 1995, 578, 589 ff.; differenzierend *Hommelhoff* (Fn. 62), § 30 GmbHG Rz. 34 ff.; a.A. (Zeitpunkt der Inanspruchnahme maßgeblich) *Vetter* in Goette/Habersack, Das MoMiG in Wissenschaft und Praxis, 2009, § 4 Rz. 76; *Dampf*, Der Konzern 2007, 157, 165 ff.; *Tillmann*, NZG 2008, 401, 404.

⁶⁸ Ähnlich *Fleischer* (Fn. 2), § 57 AktG Rz. 60; *Wand/Tillmann/Heckenthaler*, AG 2009, 148, 152; vgl. auch *Spliedt*, ZIP 2009, 149, 152.

⁶⁹ Vgl. *Mülbert/Leuschner*, NZG 2009, 281, 282 m.w.N.

sellschaft die Sicherheit ohne oder gar gegen den Willen des Gesellschafters mit dem Kreditgeber vereinbaren, scheidet nach den oben herausgearbeiteten Wertungen eine verbotene Einlagenrückgewähr von vornherein aus.⁷⁰ Im Ergebnis muss dies aber auch gelten, wenn man entgegen des hiesigen Verständnisses in der Besicherung keine direkte Leistung an den Aktionär, sondern primär eine im Dreiecksverhältnis erbrachte Leistung an einen Dritten erblickt. Für eine Zurechnung des Empfangs an den Aktionär fehlt es dann nicht nur an einer Veranlassung der Leistung durch den Aktionär im Besonderen, sondern infolge der „Aufdrängung“ auch an einem hinreichenden (mittelbaren) wirtschaftlichen Vorteil im Allgemeinen.⁷¹

2. Haftungsrisiko aus Kapitalmarkthaftungstatbeständen

Im Zuge der Telekom III-Entscheidung in den Fokus der Öffentlichkeit gerückt sind Sachverhalte, in denen eine AG zugunsten ihrer Aktionäre das Haftungsrisiko für kapitalmarktrechtliche Pflichtverletzungen, insbesondere dasjenige einer spezialgesetzlichen (Börsen-)Prospekthaftung, übernimmt.

Das Haftungsregime der §§ 44-47 BörsG⁷² für unrichtige oder unvollständige Prospekte im Sinne von § 32 Abs. 3 Nr. 2 BörsG i.V.m. dem WpPG gelangt bei der Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel im regulierten Markt zur Anwendung.⁷³ Kraft Verweisung in § 13 VerkProspG gelten diese Vorschriften ferner bei einem öffentlichen Angebot von nicht bereits zum Handel an einer inländischen Börse zugelassenen Wertpapieren sowie für Vermögensanlagen des Grauen Kapitalmarktes, wobei § 13a VerkProspG diese um eine Haftung bei fehlendem Prospekt ergänzt.⁷⁴ Schließlich finden diese Vorschriften auch bei einer öffentlichen Umplatzierung, in deren Rahmen existierende, regelmäßig aus dem Bestand eines Altaktionärs stammende Aktien einem breiten Investorenpublikum angeboten werden (*secondary public offering*, „SPO“)⁷⁵, entsprechende Anwendung.⁷⁶

⁷⁰ S. oben unter II. 1. c).

⁷¹ Dazu oben unter II. 1. c) aa).

⁷² Nach Art. 6 und 7, Art. 26 Abs. 3 des Gesetzes zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts vom 6. Dezember 2011 (BGBl. I S. 2481) übernehmen die §§ 21-25 WpPG n.F. das Haftungsregime der bisherigen §§ 44 ff. BörsG und des § 13 VerkProspG mit Wirkung zum 1. Juni 2012, s. Begründung des Regierungsentwurfs, BT-Drucks. 17/6051, S. 1, 46.

⁷³ Eingehend *Mülbert/Steup* (Fn. 2), § 33 Rz. 9 ff.; *Habersack* in *Habersack/Mülbert/Schlitt* (Hrsg.), *Handbuch der Kapitalmarktinformation*, 2008, § 28 Rz. 10 ff.; *Oulds* in *Kümpel/Wittig* (Hrsg.), *Bank- und Kapitalmarktrecht*, 4. Aufl. 2011, 15 Teil, Rz. 15.187 ff.; *Einsele*, *Bank- und Kapitalmarktrecht*, 2. Aufl. 2010, § 7 Rz. 57 ff.

⁷⁴ *Habersack* (Fn. 73), § 28 Rz. 59 ff.; *Langenbacher*, *Aktien- und Kapitalmarktrecht*, 2. Aufl. 2011, § 14 Rz. 77; *Einsele* (Fn. 73), § 7 Rz. 62.

⁷⁵ Zu Begriff und praktischer Bedeutung *Schlitt*, CFL 2010, 304, 305; *C. Schäfer*, ZIP 2010, 1877, 1877 f.; *Fleischer*, ZIP 2007, 1969, 1969 f.

⁷⁶ H.M.; s. *Mülbert/Steup* (Fn. 2), § 33 Rz. 19; *Schlitt*, CFL 2010, 304, 306; *C. Schäfer*, ZIP 2010, 1877, 1878; *Meyer* (Fn. 2), § 7 Rz. 19; *Habersack* (Fn. 73), § 28 Rz. 8. Ein Rückgriff auf die allgemeine bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung kommt damit nicht in Betracht.

Adressaten der Prospekthaftung für fehlerhafte Prospekte und damit Haftungsverpflichtete sind nach § 44 Abs. 1 Satz 1 BörsG (auch i.V.m. § 13 VerkProspG) sämtliche Personen, die für den Prospekt die Verantwortung übernommen haben (Nr. 1) oder von denen der Erlass des Prospekts ausgeht (Nr. 2). Für einen fehlenden Prospekt haften dagegen gemäß § 13a Abs. 1 Satz 1 VerkProspG lediglich Emittent und Anbieter als Gesamtschuldner.⁷⁷

a) Die Position des BGH in Telekom III

Übernimmt eine Gesellschaft den Anlegern gegenüber in Umplatzierungsfällen das Prospekthaftungsrisiko, liegt hierin aus Sicht des BGH eine Leistung an den Altaktionär. Nicht entscheidend soll dabei sein, ob der Aktionär seinerseits im konkreten Fall überhaupt Adressat von Prospekthaftungsansprüchen ist, etwa kraft Verantwortungsübernahme oder Prospektveranlassung (§ 44 Abs. 1 Satz 1 BörsG) oder – bei einem Börsengang in den USA – aufgrund der Abgabe eines „registration statement“⁷⁸. Maßgeblich sei vielmehr, dass die Übernahme der Haftung für ein Risiko, welches wirtschaftlich einen anderen treffe, bei wirtschaftlicher Betrachtung eine Leistung an diesen darstelle und das (Prospekt-)Haftungsrisiko bei einer Umplatzierung wirtschaftlich immer dem Altaktionär zufalle. Grundlage jeder Prospekthaftung sei nämlich eine mit der Suche nach Kapitalgebern verbundene Vertrauenshaftung, und Kapitalsuchender sei bei einer Umplatzierung nicht etwa die Gesellschaft, sondern ausschließlich der Altaktionär. Außerdem profitiere dieser von dem öffentlichen Angebot durch den Verkauf seiner Aktien, weil er die unmittelbaren Vorteile aus dem Geschäft (insbesondere den Verkaufserlös) erziele; dieser Gewinnchance entspreche wirtschaftlich das Risiko der Haftung für unzutreffende Informationen im Zusammenhang mit dem Kauf.⁷⁹

b) Würdigung

Zunächst kann es in der Tat nicht entscheidend darauf ankommen, ob der Altaktionär selbst im konkreten Fall z.B. kraft Prospektveranlassung ein Adressat einer Prospekthaftungspflicht ist. Denn Anknüpfungspunkt des Kapitalerhaltungsverstoßes ist nicht die Befreiung von einer Verbindlichkeit oder ein Schuldbeitritt, sondern die

⁷⁷ Mülbert/Steup (Fn. 2), § 33 Rz. 54 ff.; Assmann in Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 3. Aufl. 2007, § 6 Rz. 274.

⁷⁸ Näher dazu Hülsebeck, DStR 2000, 894, 897 ff. sowie OLG Köln, BeckRS 2009, 13388 (unter II. 1.2.1., insoweit nicht abgedruckt in AG 2009, 584 = NZG 2009, 951).

⁷⁹ BGH, AG 2011, 548, 549 (bei Rz. 16 bis 18).

Übernahme eines Haftungsrisikos.⁸⁰ Jedoch kann keiner der beiden Begründungsansätze zur zwingenden wirtschaftlichen Letztzuweisung dieses Risikos an den Altaktionär überzeugen:

Zum einen finden die prospekthaftungsrechtlichen Vorschriften ihren rechtspolitisch tragenden Grund nicht in einer Vertrauenshaftung gerade des Kapitalsuchenden. Hiergegen streitet schon die aus § 44 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 BörsG folgende Haftung auch der emissionsbegleitenden Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitute im Sinne von § 32 Abs. 2 BörsG⁸¹, die zwar gemäß § 5 Abs. 3 Satz 2 WpPG den Prospekt unterzeichnen und nach § 5 Abs. 4 Satz 2 WpPG eine Verantwortung übernehmen, aber nicht auf Kapitalsuche sind, sondern eine Dienstleistung gegen Vergütung erbringen. Unvereinbar damit ist sodann, dass auch Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder des Emittenten der Prospekthaftung als Prospektverantwortliche⁸² oder – bei Einflussnahme auf die Erstellung des Prospekts – als Prospektveranlasser⁸³ unterliegen können, obwohl sie sich keineswegs im eigenen Interesse auf Kapitalsuche befinden und ihre Haftung nicht einmal voraussetzt, dass sie selbst Aktien gehalten oder gar veräußert haben. Überhaupt nicht erklären könnte das Konzept einer Kapitalnachfragerhaftung schließlich, dass im Falle des öffentlichen Angebots von Aktien nach § 3 Abs. 1 WpPG regelmäßig nur deren Anbieter (§ 2 Nr. 10 WpPG), welcher nicht zwingend zugleich Emittent sein muss⁸⁴, sondern gegebenenfalls sogar langjähriger Inhaber der Anteile sein kann, gemäß § 13 VerkProspG i.V.m. §§ 44 ff. BörsG analog haftet. Wenn der BGH insoweit davon spricht, dass der Altaktionär einen Kapitalgeber suche, trifft dies wirtschaftlich nicht das Richtige und steht auch im Widerspruch zu seiner treffenden Charakterisierung dieses Vorgangs als eines Wechsels der Kapitalgeber.⁸⁵ Nach alledem liegt insbesondere § 44 BörsG zwar das Konzept einer gesetzlichen Vertrauenshaftung zugrunde,⁸⁶ jedoch knüpft diese nicht an die Suche nach Kapital an.⁸⁷

⁸⁰ *Leuschner*, NJW 2011, 3275; a.A. in der Vorinstanz das OLG Köln, BeckRS 2009, 13388 (unter II. 3.2.1., insoweit nicht abgedruckt in AG 2009, 584 = NZG 2009, 951); ähnlich *Wardenbach*, GWR 2009, 201.

⁸¹ Hierzu nur *Mülbert/Steup* (Fn. 2), § 33 Rz. 58 ff.; *Lenenbach* (Fn. 2), § 11 Rz. 11.480.

⁸² § 44 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 BörsG; s. nur *Mülbert/Steup* (Fn. 2), § 33 Rz. 79.

⁸³ § 44 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 BörsG; s. *Assmann* in *Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb*, WpPG, VerkProspG, 2. Aufl. 2010, § 13 VerkProspG Rz. 74 f.; *Mülbert/Steup* (Fn. 2), § 33 Rz. 79; *Fleischer* in *Fleischer* (Hrsg.), Handbuch des Vorstandsrechts, 2006, § 14 Rz. 15 ff.; *Ponick*, in *Grunewald/Schlitt* (Hrsg.), Einführung in das Kapitalmarktrecht, 2. Aufl. 2009, S. 227; *Schwark* in *Schwark/Zimmer* (Fn. 48), §§ 44, 45 BörsG Rz. 8 f.; *Krämer* (Fn. 2), § 10 Rz. 352.

⁸⁴ *Groß* in *Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn*, HGB, Band 2, 2. Aufl. 2009, BankR IX, § 2 WpPG Rz. 598; *von Kopp-Colomb/Knobloch* in *Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb* (Fn. 83), § 2 WpPG Rz. 72.

⁸⁵ BGH, AG 2011, 548, 549 (bei Rz. 17).

⁸⁶ *Groß* (Fn. 84), §§ 44, 45 BörsG Rz. 371; *Schwark* in *Schwark/Zimmer* (Fn. 48), §§ 44, 45 BörsG Rz. 5 ff.; *Assmann* (Fn. 77), § 6 Rz. 25 ff.; *Hamann* (Fn. 2), §§ 44, 45 BörsG Rz. 33 ff. (jeweils auch zu den Gegenentwürfen).

⁸⁷ Vgl. insoweit auch *Wackerbarth*, WM 2011, 193, 200.

Dies anerkennt in der Sache letztlich auch der BGH, wenn er die Prospekthaftung zudem in die Nähe der Haftung eines Verkäufers für fehlerhafte Angaben über den Kaufgegenstand rückt und das Haftungsrisiko für Fehlinformationen dem Veräußerer als demjenigen zuordnen will, der den – bei fehlender oder unzutreffender Information ungerechtfertigten – Erlös erzielt.⁸⁸ Jedoch leistet auch diese ergänzende (?) Erwägung keine überzeugende dogmatische Fundierung. Wiederum ist hiermit weder die Haftung auch der emissionsbegleitenden Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitute noch die fallweise mögliche Haftung von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern des Emittenten zu erklären.

Zum anderen lassen sich auf Basis des Kapitalnachfragerhaftungskonzepts keine trennscharfen und klaren Kriterien für die Verteilung von Haftungsrisiken zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären entwickeln:

- Erstens kann es bei einer Umplatzierung auch darum gehen, dass die Gesellschaft einen neuen, aus einer Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss generierten Aktienbestand platzieren möchte oder dies im Wege einer gemischten Platzierung mit einem klassischen SPO kombiniert; letzteres dürfte im heutigen Marktumfeld sogar die Regel sein.⁸⁹ In diesen Fällen kann das Haftungsrisiko auf der Basis des Konzepts einer Kapitalnachfragerhaftung jedenfalls nicht vollständig dem Altaktionär zugewiesen werden. Für gemischte Platzierungen wird daher überwiegend eine quotalte Haftungsaufteilung zwischen der Gesellschaft und dem Aktionär befürwortet,⁹⁰ was freilich gewisse praktische Umsetzungsprobleme mit sich bringt⁹¹.
- Zweitens erhalten die Altaktionäre auch bei einem Börsengang unter Ausgabe neuer Aktien die Möglichkeit, ihren Altbestand jedenfalls nach Ablauf etwaiger Haltefristen über die Börse veräußern zu können, so dass sich auch für diese Konstellation die Frage stellt, in welchem Umfang auch dies als (mittelbarer) Vorteil im Sinne von § 57 AktG gewertet werden muss.⁹²
- Drittens kann ein Aktionär einen seitens der Gesellschaft aus eigenem Antrieb für eine Börsenzulassung erstellten und wegen § 32 Abs. 3 Nr. 2 BörsG dem WpPG genügenden Prospekt für eine öffentliche Umplatzierung eigener Altaktien derselben Gattung „ausnutzen“. Bei einem derartigen SPO ist die Erstellung eines Prospekts nach § 3 Abs. 1 Satz 2 WpPG ausnahmsweise entbehrlich, sofern die Umplatzierung

⁸⁸ BGH, AG 2011, 548, 549 (bei Rz. 18).

⁸⁹ *Arbeitskreis zum „Deutsche Telekom III Urteil“ des BGH*, CFL 2011, 377; *Ziemons*, GWR 2011, 404, 405 f.; *Fleischer/Thaten*, NZG 2011, 1081, 1083.

⁹⁰ *Wink*, AG 2011, 569, 578 f.; *Krämer/Gillessen/Kiefner*, CFL 2011, 328, 334 ff.; *Nodoushani*, ZIP 2012, 97, 101; *Ziemons*, GWR 2011, 404, 406 m.w.N.; a.A. im Sinne eines „Alles-oder-Nichts-Prinzips“ *Meyer-Landrut*, Börsenzeitung v. 8.06.2011, S. 2; *Schneider*, Die Freistellung der Banken von der Prospekthaftung der Aktienemission, 2011, S. 183.

⁹¹ Hierzu *Wackerbarth*, WM 2011, 193, 201; *Fleischer*, ZIP 2007, 1969, 1974 f.; *Krämer/Gillessen/Kiefner*, CFL 2011, 328, 334 ff.

⁹² *Wackerbarth*, WM 2011, 193, 201.

innerhalb der gemäß § 9 Abs. 1 WpPG zwölfmonatigen Gültigkeitsdauer des bestehenden Prospekts erfolgt.⁹³ Andererseits erstreckt sich im Rahmen der Börsenzulassung begründete Prospekthaftungsverantwortung der Gesellschaft gemäß § 44 Abs. 1 Satz 1 a.E. BörsG nicht auf Erwerbsgeschäfte, die erst nach Ablauf von sechs Monaten seit erstmaliger Einführung der betroffenen Wertpapiere abgeschlossen werden. Daher kommt eine verbotene Einlagenrückgewähr an den Aktionär von vornherein nicht in Betracht, wenn die Umplatzierung erst in einem Zeitraum von sechs bis zwölf Monaten nach der Börseneinführung realisiert werden soll – für diesen Zeitraum hat die AG überhaupt kein Prospekthaftungsrisiko übernommen –, und zwar selbst dann nicht, wenn der Aktionär dieses Vorgehen mit der Gesellschaft vorab besprochen hatte. Dass das Eingreifen des § 57 AktG schon im Ausgangspunkt davon abhängen soll, welchen Zeitpunkt der Aktionär für die Umplatzierung wählt, kann aber kaum befriedigen. Zudem stünde zu befürchten, dass die alloкатive Effizienz des Kapitalmarktes beeinträchtigt würde, indem der Aktionär gegebenenfalls einen besonders günstigen Platzierungszeitpunkt zwecks Vermeidung von Haftungsrisiken nach §§ 57, 62 AktG verstreichen lassen müsste, ohne dass ein erkennbarer rechtspolitischer Gewinn zu verzeichnen wäre.

Nach alledem vermag die vom BGH neu entwickelte Erklärung der Prospekthaftung als einer Vertrauenshaftung eines Kapitalsuchenden weder die Letztzuweisung des wirtschaftlichen Haftungsrisikos an den Aktien platzierenden Aktionär dogmatisch überzeugend zu erklären noch eindeutige Lösungsansätze für Folgeprobleme vorzugeben. Daher bedarf es eines anderweitigen Lösungsansatzes gemäß den nachfolgenden Differenzierungen.

c) Veranlasste Haftungsübernahme

Eine Auszahlung im Sinne von § 57 AktG liegt in Anlehnung an die oben herausgearbeiteten allgemeinen Zurechnungskriterien⁹⁴ erst dann vor, wenn die Gesellschaft das Prospekthaftungsrisiko auf Veranlassung bzw. unter hinreichender Mitwirkung des Aktionärs im Außenverhältnis tatsächlich eingeht. Eine gegebenenfalls vorangehende vertragliche Verpflichtung gegenüber dem Aktionär zur Erstellung des Pro-

⁹³ Ausführlich hierzu *Zeising* in Just/Voß/Ritz/Zeising, WpPG, 2009, § 3 Rz. 23 ff.; *Lenenbach* (Fn. 2), § 10 Rz. 10.286 f.; *Grosjean* in Heide (Fn. 49), § 3 WpPG Rz. 3; *Schlitt*, CFL 2010, 304, 305; *Schnorbus*, AG 2008, 389, 402; *Seitz*, AG 2005, 678, 683; *Schlitt/Schäfer*, AG 2005, 498, 500; *Wink*, AG 2011, 569; die Prospektgültigkeit für nicht zwingend erforderlich halten *Holzborn/Israel* in Holzborn, WpPG, 2008, § 3 WpPG Rz. 8.

⁹⁴ S. oben unter II. 1. c).

spekts und zur Haftungstragung im Außenverhältnis stellt für sich genommen noch keine Auszahlung dar.⁹⁵

In Fällen dieser Art besteht, worauf der BGH in seinem Telekom III-Urteil zu Recht hinweist, eine Parallele zur weisungsgemäßen rechtsgeschäftlichen Haftungsübernahme zugunsten eines Aktionärs, insbesondere zur Besicherung von Aktionärsverbindlichkeiten durch Bürgschaften oder Garantien.⁹⁶ Ebenfalls vergleichbar ist die im Interesse des Aktionärs gegenüber Dritten erfolgende Eingehung anderer als kapitalmarktrechtlicher Verpflichtungen durch die Gesellschaft, beispielsweise solcher zwecks Förderung des Absatzes von Produkten des Aktionärs, wobei insbesondere an Produktgarantien im Sinne von § 443 BGB zu denken ist.⁹⁷ Auch ein auf Betreiben des Aktionärs vereinbarter Erlass (§ 397 BGB) von gegen den Aktionär gerichteten gesetzlichen Ansprüchen der Gesellschaft oder ein Verzicht auf deren Geltendmachung, die vor § 57 AktG einhellig als unzulässig angesehen werden,⁹⁸ erweisen sich mit der vereinbarten Haftungsübernahme als funktional vergleichbar. Die Fallgruppen sollten daher nicht unterschiedlich behandelt werden.

Bei einer gemischten Platzierung⁹⁹ kann es schon im Ausgangspunkt allenfalls darum gehen, dass die Übernahme des Haftungsrisikos hinsichtlich der Platzierung bestehender Aktien aus dem Bestand des Altaktionärs (sogenannte Sekundärtranche) eine Auszahlung im Sinne von § 57 Abs. 1 AktG darstellt, denn nur insoweit fließt dem Aktionär überhaupt ein Veräußerungserlös und damit ein wirtschaftlicher Vorteil zu.¹⁰⁰ Entscheidend ist demzufolge, ob der Aktionär gerade dies nach Maßgabe der obigen Zurechnungskriterien hinreichend veranlasst bzw. mit bewirkt hat. Das die Platzierung neuer Aktien aus einer Kapitalerhöhung (Primärtranche) betreffende Haftungsrisiko der AG ist vor § 57 AktG im Übrigen schon deshalb unbedenklich, weil der der Gesellschaft zufließende Veräußerungserlös jedenfalls einen hinreichenden, sogar bilanziell bezifferbaren Vorteil als Kompensat generiert.¹⁰¹

⁹⁵ A.A. BGH AG 2011, 548, 549 bei Rz. 15 (Telekom III), unter insoweit unzutreffender Berufung auf *Fleischer*, ZIP 2007, 1969, 1973; *Schäfer*, ZIP 2010, 1877, 1880 f.; *Technau*, AG 1998, 445, 447; *Hirte* in Lutter/Scheffler/Uwe H. Schneider (Hrsg.), Handbuch der Konzernfinanzierung, 1998, § 35 Rz. 35, 37; *Haag* (Fn. 2), § 23 Rz. 60 a.E.; *Bayer* (Fn. 12), § 57 AktG Rz. 91.

⁹⁶ Dazu oben unter III. 1.; s. auch BGH, AG 2011, 548, 549 (Telekom III); LG Bonn, ZIP 2007, 1267, 1269; *Henze* (Fn. 20), § 57 AktG Rz. 56; *C. Schäfer*, ZIP 2010, 1877, 1880; *Fleischer*, ZIP 2007, 1969, 1973; a.A. *Wackerbarth*, WM 2011, 193, 200; *Schlitt*, CFL 2010, 304, 309.

⁹⁷ Zur Übernahme von Gewährleistungen durch die Gesellschaft als einem Fall des § 57 AktG vgl. *Sieger/Hasselbach*, BB 2004, 60.

⁹⁸ Hierzu *Bayer* (Fn. 10), § 57 AktG Rz. 81; *Lutter* in KölnKomm. AktG, Band 2, 2. Aufl. 1988, § 57 AktG Rz. 28.

⁹⁹ Dazu schon oben unter III. 2. b).

¹⁰⁰ So auch *Wink*, AG 2011, 569, 578.

¹⁰¹ Zum Erfordernis hinreichender Kompensation im Einzelnen noch unten unter IV.

Im Sonderfall der gemischten Platzierung in Form der so genannten „Greenshoe“- oder Mehrzuteilungsoption¹⁰² schließlich kommt eine Auszahlung nach § 57 AktG selbst dann nicht in Betracht, wenn ein oder mehrere Altaktionäre als Stillhalter des Emissionskonsortiums fungieren und die optionsweise zur Verfügung gestellten Aktien unter Ausnutzung eines von der Gesellschaft erstellten Prospekts platziert werden. Eine aktionärsseitig veranlasste Haftungsübernahme wird zumeist schon deshalb nicht vorliegen, weil der Altaktionär lediglich zum Zwecke einer primär im Interesse der Gesellschaft liegenden Kursstabilität als Stillhalter fungiert und im Übrigen passiv bleibt, während die Initiative für den Börsengang von der Gesellschaft selbst ausgeht. Darüber hinaus steht jedenfalls im Zeitpunkt der Optionsausübung fest, dass es sich für den Aktionär insgesamt um ein nachteiliges Geschäft handelt, da der Aktienkurs mittlerweile gegenüber dem Kursniveau im ursprünglichen Platzierungszeitpunkt gestiegen sein wird. Bei wirtschaftlicher Betrachtung kann also von einer Zuwendung an den Gesellschafter keine Rede sein.¹⁰³

d) „Auftragslose“ Haftungsübernahme

Übernimmt die Gesellschaft ein prospektrechtliches Haftungsrisiko, ohne hierzu durch einen Aktionär beauftragt worden zu sein, kommt eine Auszahlung nach § 57 Abs. 1 AktG vorbehaltlich des Eingreifens anderer Zurechnungstatbestände mangels hinreichender Veranlassung oder Mitwirkung des Aktionärs grundsätzlich nicht in Betracht. Dann liegt eine Zuwendung ohne oder gegen den Willen des Aktionärs vor, welche die Kapitalbindungsvorschriften von vornherein nicht berührt¹⁰⁴.

Dieses Ergebnis trifft auch unter Wertungsgesichtspunkten das Richtige: Übernimmt die Gesellschaft aus eigenem Antrieb ohne Veranlassung durch einen Aktionär ein Haftungsrisiko, liegt hierin – vorbehaltlich besonders gelagerter Ausnahmefälle, in denen z.B. der Vorstand in grob pflichtwidriger Weise aus eigennütziger Motivation heraus agiert – typischerweise die Eingehung eines sorgsam abgewogenen unternehmerischen Risikos. Unternehmerische Risiken geht eine Handelsgesellschaft aber stets und ständig ein, und zwar immer mehr oder weniger im Interesse *aller* Aktionäre, die an einem unternehmerischen Erfolg der Gesellschaft über die Dividende partizipieren oder umgekehrt einen Misserfolg über einen denkbaren Jahresverlust mit zu tragen haben.¹⁰⁵ Das Kapitalerhaltungsrecht ist nicht berufen, derartige Me-

¹⁰² Allgemein hierzu Meyer (Fn. 2), § 8 Rz. 65 ff.; Krämer/Gillessen/Kiefner, CFL 2011, 328, 333; Fleischer/Thaten, NZG 2011, 1081, 1085; Bezenberger, AG 2010, 765; Dautel, DStR 2000, 891; aus der Rechtsprechung BGH, AG 2009, 446 = WM 2009, 951; KG, NZG 2008, 29.

¹⁰³ Gegen eine Auszahlung im Sinne von § 57 AktG daher schon Krämer/Gillessen/Kiefner, CFL 2011, 328, 336; Fleischer/Thaten, NZG 2011, 1081, 1085.

¹⁰⁴ Schon oben unter II. 1. c).

¹⁰⁵ Wackerbarth, WM 2011, 193, 202.

chanismen zu unterbinden, mag die unternehmerische Entscheidung im Einzelfall auch einzelnen Aktionären einen besonderen wirtschaftlichen Vorteil zuwachsen lassen.

e) Veranlassungskriterien

Bei der Veranlassungslösung auch praktisch von besonderem Interesse sind die Anforderungen an eine „Veranlassung“.

Eine solche liegt jedenfalls vor, wenn sich die Gesellschaft – wie im Fall Telekom III – auf Betreiben des Aktionärs gegenüber diesem durch Vertrag nach § 662 oder § 675 BGB zur Prospekterstellung bzw. zur Übernahme der Verantwortung für einen Prospekt verpflichtet. Bei einer gemischten Platzierung ist folglich danach zu fragen, ob gerade hinsichtlich der Sekundärtranche vom Vorliegen einer vertraglichen Verpflichtung ausgegangen werden kann. Dabei ist das Zustandekommen eines Vertrages zwar eine hinreichende und wohl typischerweise gegebene, jedoch keine notwendige Voraussetzung für die Annahme einer Veranlassung. Es genügt, wenn sich die Gesellschaft erkennbar der nachdrücklichen Initiative ihres Aktionärs unterordnet und in seinem Interesse handelt, mag eine rechtsgeschäftliche Fixierung der jeweils umzusetzenden Platzierungsschritte auch ausbleiben. Unter diesen Voraussetzungen kommt auch eine gemeinschaftliche Veranlassung durch mehrere konzertiert agierende Aktionäre in Betracht.

Gegenläufig liegt eine Veranlassung nicht schon darin, dass im Vorfeld einer Platzierung unverbindliche informatorische Gespräche zwischen den Beteiligten stattgefunden haben oder ein im Übrigen untätiger Aktionär die Übernahme des Prospekthaftungsrisikos durch seine Gesellschaft (stillschweigend) billigt. Insofern ist es für sich genommen irrelevant, ob der Aktionär von den Vorgängen gegebenenfalls reflexartig profitiert, z.B. indem er die Möglichkeit gewinnt, eigene Aktien vor oder nach Ablauf der Sechsmonatsfrist des § 44 Abs. 1 Satz 1 a.E. BörsG prospektfrei zu platzieren.¹⁰⁶

Als praktische Konsequenz sind Gesellschaft und Aktionär gehalten, ihre im Vorfeld einer Platzierung stattfindende Kommunikation möglichst sorgfältig zu dokumentieren, um die Hintergründe der Transaktion – insbesondere die jeweiligen Interessenlagen sowie die fehlende Veranlassung durch den Aktionär im Allgemeinen und das Nichtbestehen einer vertraglichen Verpflichtung zur Eingehung des Prospekthaftungsrisikos im Besonderen – nachweisen zu können.¹⁰⁷ Aus Sicht des Vorstands ist

¹⁰⁶ Ähnlich *Arbeitskreis zum „Deutsche Telekom III-Urteil“ des BGH*, CFL 2010, 377, 378 f.

¹⁰⁷ Lässt sich *ex post* nicht mehr rekonstruieren, auf wessen Initiative der Börsengang (und damit die Übernahme des Prospekthaftungsrisikos) zurückgeht, wird teilweise das Eingreifen einer Vermutungs-

dies auch zur Vermeidung einer Haftung nach § 93 Abs. 3 Nr. 1 AktG i.V.m. § 57 Abs. 1 AktG geboten.

IV. Kompensation

Keine nach § 57 AktG verbotene Einlagenrückgewähr liegt vor, wenn die Leistung der Gesellschaft an den Aktionär durch eine gleichwertige Gegenleistung ausgeglichen wird¹⁰⁸, was für Umsatzgeschäfte bedeutet, dass die jeweils erbrachten Leistungen einem Dritt- oder Fremdvergleich standhalten müssen.¹⁰⁹ Soweit es um die Übernahme einer Haftung oder eines Haftungsrisikos – insbesondere eines Prospekthaftungsrisikos – durch die Gesellschaft geht, stellt sich die Frage nach der erforderlichen Qualität solcher Gegenleistungen in besonderer Schärfe.

1. Kompensation durch Freistellungsvereinbarung

Nach Ansicht des BGH kann die Übernahme eines Prospekthaftungsrisikos grundsätzlich nur durch eine Freistellungsvereinbarung ausgeglichen werden.¹¹⁰ Da die Gesellschaft folglich das Insolvenzrisiko ihres Aktionärs tragen muss, wird man – auch wenn der Senat dies in Telekom III nicht explizit ausgesprochen hat – unter Heranziehung des Rechtsgedankens von § 57 Abs. 1 Satz 3 Alt. 2 AktG wohl ergänzend fordern müssen, dass der gewährte Freistellungsanspruch zumindest im Zeitpunkt des Vertragsschlusses werthaltig ist.¹¹¹

Erfolgt die Risikoübernahme zulasten der Gesellschaft auf Grundlage eines Auftrags oder Geschäftsbesorgungsverhältnisses, kommt freilich – entgegen der dezidierten Ablehnung insbesondere durch das OLG Köln¹¹² als Vorinstanz zu Telekom III – in Betracht, dass der Aktionär als Auftraggeber schon in zumindest entsprechender Anwendung des § 670 BGB zur Erstattung von Beträgen verpflichtet ist, welche die AG zur Erfüllung begründeter prospekthaftungsrechtlicher Schadensersatzansprüche

regel befürwortet: Es sei zu vermuten, dass der Aktionär den Börsengang veranlasst habe, wenn ihm der Erlös des Platzierungsvolumens ganz oder überwiegend zufließt, während im umgekehrten Fall von einer Veranlassung durch die Gesellschaft selbst auszugehen sei, s. *Arbeitskreis zum „Deutsche Telekom III-Urteil“ des BGH*, CFL 2011, 377, 378.

¹⁰⁸ BGH, AG 2011, 548, 550 (Telekom III); BGHZ 179, 71 = AG 2009, 81 (MPS); BGH, AG 1987, 205.

¹⁰⁹ Statt vieler *Fleischer* (Fn. 2), § 57 AktG Rz. 12; *Drinhausen* in *Heidel* (Fn. 49), § 57 AktG Rz. 8; *Westermann* (Fn. 35), § 57 AktG Rz. 20.

¹¹⁰ BGH, AG 2011, 548, 550 (bei Rz. 25).

¹¹¹ *Leuschner*, NJW 2011, 3275, 3276.

¹¹² OLG Köln, BeckRS 2009, 13388 (unter II. 1., insoweit nicht abgedruckt in NZG 2009, 951 = AG 2009, 584); dem zustimmend *Wink*, AG 2011, 569, 571.

der betroffenen Anleger gezahlt hat¹¹³. Der Aktionär wäre dann sogar schon vor Anspruchserfüllung zur Freistellung der Gesellschaft nach § 257 BGB verpflichtet, würde man auch die Begründung gesetzlicher Schadensersatzpflichten als Eingehung einer Verbindlichkeit im Sinne dieser Norm genügen lassen.¹¹⁴ Eine gesonderte Freistellungsvereinbarung wäre danach gar nicht erforderlich, es sei denn, dass die Parteien den Aufwendungsersatzanspruch aus § 670 BGB – wie im Fall Telekom III – ausdrücklich oder konkludent abbedungen haben oder es trotz Veranlassung der Risikoübernahme durch den Aktionär gänzlich an einer vertraglichen Grundlage fehlt¹¹⁵.

Vor diesem Hintergrund ist für aktionärsseitig veranlasste gemischte Platzierungen der überwiegenden Ansicht beizupflichten, die eine anteilige Aufteilung des Haftungsrisikos zwischen Gesellschaft und Aktionär auf Basis des Verhältnisses von Primär- und Sekundärtranche befürwortet und eine quotale Freistellungsvereinbarung für ausreichend erachtet.¹¹⁶ Agieren mehrere Altaktionäre im Verbund, etwa indem sie gemeinschaftlich als Geschäftsherr im Sinne von § 675 BGB auftreten,¹¹⁷ ist fraglich, ob die quotale Freistellungszusage gesamtschuldnerisch abgegeben werden muss oder ob jeder Aktionär nur entsprechend seines Anteils an der Sekundärtranche einzustehen hat. Vorzugswürdig dürfte letzteres sein, da die Platzierung theoretisch auch in mehrere Einzeltransaktionen unter Beteiligung nur jeweils eines Altaktionärs aufgeteilt werden könnte, in welchem Fall der AG auch nur jeweils ein Freistellungsschuldner zur Verfügung stünde.¹¹⁸

2. Kompensation durch von dritter Seite der AG gewährte oder zufließende Vorteile

a) Vorteilserbringung für Rechnung oder auf Weisung des Gesellschafters

Vorteile, die der Gesellschaft von dritter Seite gewährt werden, dürften jedenfalls dann als Kompensation hinreichend sein, wenn sie für Rechnung oder auf Weisung des Gesellschafters erbracht werden. Dies wird regelmäßig in Betracht kommen,

¹¹³ Zur im Einzelfall gegebenen Erstattungsfähigkeit nicht nur von Aufwendungen (freiwillige Vermögensopfer), sondern auch von Schäden (unfreiwillige Vermögenseinbußen) in entsprechender Anwendung des § 670 BGB s. nur BGH, NJW 2005, 981; *Podewils*, NZG 2009, 1101.

¹¹⁴ So etwa *Bittner* in Staudinger, BGB, Buch 2, Recht der Schuldverhältnisse, Leistungsstörungenrecht 1, Neubearbeitung 2009, § 257 BGB Rz. 3 f.; a.A. *Krüger* in MünchKomm. BGB, Band 2, 5. Aufl. 2007, § 257 BGB Rz. 3.

¹¹⁵ Hierzu oben unter III. 2. c) - e).

¹¹⁶ S. oben unter III. 2. b).

¹¹⁷ Zur Möglichkeit einer gemeinschaftlichen Veranlassung schon oben unter III. 2. e).

¹¹⁸ Für eine gesamtschuldnerische Freistellungszusage hingegen *Fleischer/Thaten*, NZG 2011, 1081, 1084.

wenn die Auszahlung ihrerseits nicht direkt an den Aktionär erfolgte, sondern diesem in einem Dreipersonenverhältnis nach den maßgeblichen Kriterien zugerechnet wurde¹¹⁹. Die Zuwendung durch den Dritten stellt sich dann entsprechend der aus dem bürgerlichen Bereicherungsrecht bekannten Wertungen¹²⁰ bei näherem Zusehen als eine Leistung des Gesellschafters selbst dar.

Vor diesem Hintergrund ist für die im Telekom III-Urteil behandelte Konstellation denjenigen beizupflichten, die als Kompensation nicht nur den Abschluss einer Freistellungsvereinbarung mit dem Aktionär genügen lassen, sondern diesem auch gestatten, für von Dritter Seite gewährten Versicherungsschutz in Höhe des Prospekthafungsrisikos zu sorgen oder der Gesellschaft die Prämien für einen von ihr eingeholten Versicherungsschutz zu erstatten.¹²¹ Anerkennt man entgegen dem OLG Köln die Möglichkeit eines aus §§ 662, 675 i.V.m. §§ 670 analog, 257 BGB resultierenden Freistellungsanspruchs, kann dieser folglich ohne Verstoß gegen § 57 AktG abbedungen werden, wenn zugleich für ausreichenden Versicherungsschutz Sorge getragen wird.

Letzteres dürfte für die Gesellschaft in vielen Fällen sogar vorteilhaft sein, weil hierdurch das Risiko eines späteren Bonitätsverfalls des Aktionärs als Freistellungsschuldner ausgeschlossen wird und Versicherungsschutz aufgrund der einschlägigen versicherungsaufsichtsrechtlichen Anforderungen stets mit einer besonders hohen Werthaltigkeit unterlegt ist.¹²² Auch der BGH spricht im Telekom III-Urteil nur davon, dass eine Freistellungsvereinbarung „grundsätzlich“¹²³ erforderlich sei, was zumindest in besonders gelagerten Fällen Raum für die Anerkennung andersartiger Kompensationsleistungen lassen dürfte.

b) Vorteilsgewährung durch Dritte aus eigenem Antrieb

Erbringt ein Dritter – aus welchen Gründen auch immer – aus eigenem Antrieb eine Zuwendung an die Gesellschaft mit dem erkennbaren Ziel, die an den Gesellschafter erbrachte Leistung zu kompensieren, sprechen die wohl besseren Gründe für eine kompensatorische Berücksichtigung. Mit Blick auf die unterschiedlichen Schutz-

¹¹⁹ Zur Behandlung solcher Fälle s. oben unter II. 1. c) aa).

¹²⁰ Hierzu nur *Sprau* in Palandt, BGB, 70. Aufl. 2011, § 812 BGB Rz. 54 ff. m.w.N.; *Buck-Heeb* in *Ermann*, BGB, Band 2, 13. Aufl. 2011, § 812 BGB Rz. 16 ff.

¹²¹ *Arbeitskreis zum „Deutsche Telekom III-Urteil“ des BGH*, CFL 2011, 377, 380; *Krämer/Gillessen/Kiefner*, CFL 2011, 328, 338; *Fleischer/Thaten*, NZG 2011, 1081, 1083 m.w.N.; insoweit auf praktische Schwierigkeiten hinweisend *Nadoushani*, ZIP 2012, 97, 102; grundsätzlich die Zahlung einer Art Versicherungsprämie an die AG für erforderlich haltend *Leuschner*, NJW 2011, 3275, 3276.

¹²² Hierauf hinweisend *Krämer/Gillessen/Kiefner*, CFL 2011, 328, 338.

¹²³ BGH, AG 2011, 548, 550 (bei Rz. 25).

zwecke der Kapitalerhaltungsvorschriften¹²⁴ dürfte insoweit nämlich entscheidend sein, dass es aus Sicht der Gesellschaftsgläubiger keine Rolle spielt, ob der ihnen zur Verfügung stehende Haftungsfonds durch eine Zahlung des Gesellschafters selbst oder eines Dritten zugunsten des Gesellschafters wiederhergestellt wird. Zudem wird das vom Aktionär gestellte Risikokapital durch die Vorteilsgewährung zwar faktisch geschmälert, jedoch bietet dies bei näherem Zusehen allenfalls moderaten Anreiz zu einer weniger seriösen Teilhabe an der Unternehmensführung, da der dem Aktionär nach wie vor zurechenbare Teil des bilanziellen Eigenkapitals weiterhin zur Verlusttragung herangezogen werden kann und damit auf dem Spiel steht. Freilich bleiben gewisse Bedenken deswegen, weil der Aktionär unter diesen Umständen einen wirtschaftlichen Vorteil erhält und behalten darf, der seinen Mitgesellschaftern (so) nicht gewährt wurde – eine Ungleichbehandlung, die sich nicht zuletzt vor § 53a AktG als problematisch erweist. Auf dem Boden der herrschenden Ansicht ist jedoch der gerade nicht tangierte Aspekt des Gläubigerschutzes in den Vordergrund zu stellen.

3. Keine bilanzielle Bezifferbarkeit von Vorteilen erforderlich

Ob lediglich bilanziell bezifferbare Vorteile eine im Sinne von § 57 AktG hinreichende Gegenleistung darstellen können, war ebenfalls Gegenstand von Telekom III. Als der Deutschen Telekom AG zuwachsende Vorteile standen dort etwa die Verringerung ihrer Abhängigkeit von einem Großaktionär (Bund), die Präsenz auf dem US-Kapitalmarkt und eine Stärkung des Streubesitzes in Rede,¹²⁵ was der BGH mangels fehlender, mit Blick auf § 57 Abs. 1 Satz 3 AktG n.F. aber angeblich zwingend erforderlicher bilanzieller Bezifferbarkeit nicht als Kompensation genügen ließ¹²⁶.

Dieser Standpunkt des erkennenden Senats geht offenkundig auf eine (verbreitete) Überinterpretation der Regierungsbegründung zum MoMiG zurück, wo von einer Rückkehr zur bilanziellen Betrachtungsweise gesprochen wird¹²⁷. Eine solche hat im Kontext des § 57 AktG – anders im GmbH-Recht aufgrund der Vorgaben des § 30 GmbHG – jedoch weder für das Vorliegen einer Auszahlung noch für die Reichweite der Vermögensbindung jemals eine maßgebliche Rolle gespielt.¹²⁸

Auch aus § 57 Abs. 1 Satz 3 Alt. 2 AktG n.F. lässt sich kein generelles Erfordernis der bilanziellen Bezifferbarkeit von Vorteilen ableiten. Richtigerweise besagt die Vor-

¹²⁴ Dazu oben unter II. 1. c) bb).

¹²⁵ Für weitere denkbare Vorteile s. *Wink*, AG 2011, 569, 575; *Maaß/Troidl*, BB 2011, 2563, 2565.

¹²⁶ S. auch *C. Schäfer*, ZIP 2010, 1877, 1881 f.; LG Bonn, ZIP 2007, 1267, 1269.

¹²⁷ BT-Drucks. 16/6140, S. 93 f.; hierzu jüngst *Leuschner*, NJW 2011, 3275, 3276; *Krämer/Gillessen/Kiefner*, CFL 2011, 328, 330.

¹²⁸ Darauf hinweisend schon *Mülbert/Leuschner*, NZG 2009, 281, 282.

schrift nämlich nur, dass jedenfalls bei Vorliegen eines vollwertigen Gegenleistungsanspruchs eine verbotene Einlagenrückgewähr ausscheidet, womit für einen Spezialfall das Vorliegen eines dem Dritt- oder Fremdvergleich standhaltenden Umsatzgeschäfts dergestalt typisiert wird, dass ein gewissenhaft nach kaufmännischen Grundsätzen handelnder Geschäftsleiter das fragliche Geschäft jedenfalls bei Vorliegen eines entsprechenden Gegenleistungsanspruchs auch mit einem Nichtaktionär abgeschlossen hätte. Bei diesem Verständnis hat der Gesetzgeber in § 57 Abs. 1 Satz 3 Alt. 2 AktG n.F. gerade keine Aussage darüber treffen wollen, ob über bilanziell bezifferbare Gegenleistungen hinaus auch sonstige Vorteile berücksichtigungsfähig sind oder nicht.¹²⁹

Im Übrigen entsprach es vor Umsetzung des MoMiG für Umsatzgeschäfte der wohl h.M., dass der Wert einer Gegenleistung zum Nachteil der AG hinter dem Marktpreis der Leistung zurückbleiben dürfe, sofern sich dies aus – schon terminologisch eine fehlende bilanzielle Bezifferbarkeit implizierenden – „betrieblichen Gründen“ rechtfertigen ließ.¹³⁰ An anderer Stelle findet sich der Hinweis darauf, dass ein Umsatzgeschäft durchaus auch mit einem Verlust für die Gesellschaft enden dürfe, sofern es dem Drittvergleich – dann wohl aufgrund anderer als bilanziell bezifferbarer Umstände – standhält.¹³¹ Dass all dies nun anders sein sollte, dafür finden sich keine Anhaltspunkte.

Vor diesem Hintergrund fällt auch auf, dass der BGH in Telekom III die Maßgeblichkeit einer „bilanziellen“ Betrachtungsweise (nur) in Anführungszeichen setzt.¹³² Wollte er hierdurch – was sich geradezu aufdrängt – die gewählten Formulierungen relativieren, könnte dies bedeuten, dass ein der AG zufließender wirtschaftlicher Vorteil zwar als Kompensation konkret greif- und messbar, nicht aber im strengen bilanzrechtlichen Sinne aktivierbar sein muss, auch wenn beides typischerweise zusammenfällt. Hierfür spricht nicht zuletzt, dass sich die relevanten Vorgänge gerade in Fällen der Haftungsübernahme bisweilen vollständig außerhalb der eigentlichen Bilanz abspielen¹³³ und damit einer bilanziellen Betrachtungsweise im engeren Sinne gar nicht zugänglich sind.

¹²⁹ So auch *Krämer/Gillessen/Kiefner*, CFL 2011, 328, 330; *Arbeitskreis zum „Deutsche Telekom III-Urteil“ des BGH*, CFL 2011, 377, 378; *Schlitt*, CFL 2010, 304, 310.

¹³⁰ *Henze* (Fn. 20), § 57 AktG Rz. 42 unter Verweis auf BGH, NJW 1987, 1194, 1195, wo die Möglichkeit einer entsprechenden Rechtfertigung ebenfalls anklingt.

¹³¹ *Fleischer*, WM 2007, 909, 913; *Bayer* (Fn. 10), § 57 AktG Rz. 33.

¹³² BGH, AG 2011, 548, 550 (bei Rz. 25).

¹³³ Dazu *Leuschner*, NJW 2011, 3275, 3276; *Krämer/Gillessen/Kiefner*, CFL 2011, 328, 330 f.; s. auch *Nadoushani*, ZIP 2012, 97, 103 ff.

Darüber hinaus wäre ein streng bilanzielles Normverständnis in § 57 AktG auch sozial- und gesellschaftspolitisch bedenklich. Handelt es sich beim Aktionär wie im Fall Telekom III um eine öffentlich-rechtliche Körperschaft (z.B. Bund, Länder), wäre nämlich jedenfalls die vom Aktionär veranlasste Erbringung von Spenden oder Sponsoringleistungen an diesen oder an ihm verbundene, karitativen Zwecken verpflichtete Organisationen mit der aktienrechtlichen Kapitalbindung unvereinbar, sofern der Gesellschaft über die zu erwartenden positiven Auswirkungen auf Reputation und Image hinaus keine bilanziell messbareren Gegenwerte zufließen. Zwar sind soziale Aufwendungen im Aktienrecht richtigerweise schon mit Blick auf § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG nur dann zulässig, wenn mit ihnen auf der Basis einer angemessenen Informationsgrundlage voraussichtlich hinreichend positive finanzielle Effekte einhergehen.¹³⁴ Diese können und müssen einer exakten bilanziellen Bezifferung jedoch nicht unbedingt zugänglich sein,¹³⁵ so dass eine gegenteilige Anforderung im Rahmen des § 57 AktG eine echte Beschränkung karitativer Aktivitäten mit sich brächte.

V. Zusammenfassung

Bei gesetzlich angeordneten Haftungsübernahmen einer AG zugunsten ihrer Aktionäre stellen sich, was die Vereinbarkeit mit den aktienrechtlichen Kapitalerhaltungsvorschriften anbelangt, ganz ähnliche Probleme wie bei rechtsgeschäftlich begründeten Haftungstatbeständen. Für die erste Konstellation hat der BGH mit seiner Entscheidung Telekom III nunmehr durchaus restriktive Anforderungen formuliert und hierfür schon im Ausgangspunkt einen neuartigen Begründungstopos gewählt. Beides bietet Anlass zur kritischen Reflektion unter Entwicklung eines umfassenden Alternativkonzepts, dessen Kernthesen wie folgt lauten:

1. Die Verwirklichung eines gesetzlichen Haftungstatbestandes durch eine AG zugunsten ihrer Aktionäre stellt – von wenigen Ausnahmefällen abgesehen – keine verbotene Einlagenrückgewähr dar. Dies gilt insbesondere für die Herbeiführung eines gesetzlichen Schuldbeitritts oder eine Gesamtrechtsnachfolge der Gesellschaft in eine zugunsten des Aktionärs bestehende Verbindlichkeit, die Auslösung von Ausgleichs-, Abfindungs- oder Zuzahlungsansprüchen infolge einer aktien- oder umwandlungsrechtlichen Strukturmaßnahme und die Begründung von Schadensersatzpflichten wegen fehlerhafter Kapitalmarktinformation.

2. Eine Auszahlung im Sinne von § 57 AktG setzt nicht nur in Mehrpersonenverhältnissen, sondern auch in Zweipersonenverhältnissen voraus, dass die Leistungs-

¹³⁴ Zum Ganzen mit kritischer Würdigung *Mülbert*, AG 2009, 766, 772 ff.

¹³⁵ *Mülbert*, AG 2009, 766, 773.

erbringung durch die AG dem Aktionär zugerechnet werden kann. Hierfür ist grundsätzlich erforderlich, dass letzterer die Leistung willentlich veranlasst hat, während eine Auszahlung ohne oder gegen den Willen des Aktionärs nicht in Betracht kommt.

3. Eine hinreichende Veranlassung liegt jedenfalls vor, wenn die AG auf Betreiben des Aktionärs und insbesondere auf vertraglicher Grundlage in seinem Interesse eine Leistung erbringt. Dagegen genügt es nicht, wenn der Aktionär die Zuwendung lediglich als Mitglied des Vorstands oder des Aufsichtsrats anregt oder organisiert oder sie nur (gegebenenfalls stillschweigend) in Empfang nimmt.

4. Das im Telekom III-Urteil entwickelte Konzept der wirtschaftlichen Letztzuweisung des Prospekthaftungsrisikos an den Altaktionär überzeugt vor allem deshalb nicht, weil die prospekthaftungsrechtlichen Vorschriften ihren rechtspolitisch tragenden Grund nicht in einer Vertrauenshaftung des Kapitalsuchenden finden.

5. Eine Leistungserbringung im Sinne von § 57 AktG kann nicht nur durch eine gleichwertige Gegenleistung des Aktionärs, sondern auch durch die Zuwendung eines Dritten an die AG kompensiert werden.

6. Hieraus folgt für die im Telekom III-Urteil behandelte Konstellation, dass als Kompensat nicht nur der Abschluss einer Freistellungsvereinbarung mit dem Aktionär zulässig ist. Vielmehr kann der Aktionär alternativ für Versicherungsschutz in Höhe des Prospekthaftungsrisikos sorgen oder der Gesellschaft die Prämien für einen von ihr selbst eingeholten Versicherungsschutz erstatten.

7. Handeln mehrere Aktionäre in einem konzertierten Verbund, muss die Freistellungszusage nicht gesamtschuldnerisch abgegeben werden. Es genügt, wenn jeder Aktionär individuell ein seinem Anteil am Platzierungsvolumen entsprechendes Freistellungsversprechen abgibt.

8. Die im Telekom III-Urteil betonte Rückkehr zur bilanziellen Betrachtungsweise geht im Aktienrecht mangels gesetzlicher Anknüpfungspunkte fehl und beruht auf einer Überinterpretation von § 57 Abs. 1 Satz 3 Alt. 2 AktG n.F. sowie der Regierungsbegründung zum MoMiG. Bilanziell nicht bezifferbare Vorteile können daher im Rahmen von § 57 AktG als Kompensation anzuerkennen sein, wofür auch einige sozial- und gesellschaftspolitische Erwägungen sprechen.

9. Bei gemischten Platzierungen kann allenfalls die Übernahme des Prospekthaftungsrisikos hinsichtlich der Sekundärtranche eine Auszahlung an den Aktionär dar-

stellen, in welchem Fall eine am Verhältnis von Primär- und Sekundärtranche orientierte quotale Freistellungszusage des Aktionärs zugunsten der Gesellschaft als Kompensation ausreicht. Erfolgt die gemischte Platzierung auf Betreiben der Gesellschaft selbst, ist eine quotale Freistellungszusage dagegen mangels hinreichender Leistungsveranlassung durch den Aktionär entbehrlich.

10. Im Sonderfall der gemischten Platzierung in Gestalt einer „Greenshoe“- oder Mehrzuteilungsoption kommt ein Kapitalerhaltungsverstoß nicht in Betracht, da es in aller Regel an einer Veranlassung der Transaktion durch den primär im Kursstabilisierungsinteresse der Gesellschaft als bloßer Stillhalter fungierenden Altaktionär sowie an einem wirtschaftlichen Vorteil im Sinne des § 57 Abs. 1 AktG fehlen wird.