

Kapitalmarkt Compliance

Bearbeitet von

Von: Markus Adick, Marcus Bergmann, Denise Blessing, Malte Cordes, Boris Dürr, und Tobias Eggers,
Herausgegeben von: Ll. M. Szesny, und Dr. Thorsten Kuthe

2., neu bearbeitete Auflage 2018. Buch. LXX, 1532 S. . Hardcover

ISBN 978 3 8114 4659 5

Format (B x L): 17 x 24 cm

[Recht > Handelsrecht, Wirtschaftsrecht > Unternehmensrecht > Compliance](#)

Zu [Inhaltsverzeichnis](#)

schnell und portofrei erhältlich bei


DIE FACHBUCHHANDLUNG

Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de ist spezialisiert auf Fachbücher, insbesondere Recht, Steuern und Wirtschaft. Im Sortiment finden Sie alle Medien (Bücher, Zeitschriften, CDs, eBooks, etc.) aller Verlage. Ergänzt wird das Programm durch Services wie Neuerscheinungsdienst oder Zusammenstellungen von Büchern zu Sonderpreisen. Der Shop führt mehr als 8 Millionen Produkte.

10. Kapitel

Erwerb eigener Aktien

Literatur: *Bezzenberger* Der Erwerb eigener Aktien durch die AG, 2002; *Bosse* Melde- und Informationspflicht nach dem Aktiengesetz und Wertpapierhandelsgesetz im Zusammenhang mit dem Rückkauf von Aktien, ZIP 1999, 2047; *Butzke* Gesetzliche Neuregelungen beim Erwerb eigener Aktien, WM 1995, 1389; *Cahn* Aktien der herrschenden AG in Fondsvermögen abhängiger Investmentgesellschaften, WM 2001, 1929; *ders.* Die Auswirkungen der Richtlinie zur Änderung der Kapitalrichtlinie auf den Erwerb eigener Aktien, Konzern 2007, 385; *Cahn/Ostler* Eigene Aktien und Wertpapiere, AG 2008, 221; *Diekmann/Merkner* Die praktische Anwendung des WpÜG auf öffentliche Angebote zum Erwerb eigener Aktien, ZIP 2004, 836; *Gamerding/Saupe* Kontrolle ausländischer Direktinvestitionen in der Bundesrepublik – eine Untersuchung der Kriterien, Möglichkeiten und Notwendigkeiten (II), AG 1976, 29; *Grüger* Kurspflegemaßnahmen durch den Erwerb eigener Aktien – Verstoß gegen das Verbot der Marktmanipulation nach § 20a WpHG?, BKR 2010, 221; *Habersack* Die finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs – Überlegungen zu Zweck und Anwendungsbereich des § 71a Abs. 1 S. 1 Aktiengesetz, FS Röhrich, S. 155; *Hitzke/Simon/Düchting* Behandlung eigener Aktien der Zielgesellschaft bei öffentlichen Übernahmeangeboten, AG 2012, 237; *Hölters* AktG, 2011; *Huber* Rückkauf eigener Aktien, FS Kropf 1997, S. 101; *ders.* Zum Aktienerwerb durch ausländische Tochtergesellschaften, FS Duden, 1977, S. 137; *Kessler* Die Leitungsmacht des Vorstandes einer Aktiengesellschaft (II), AG 1995, 120; *Kiem* Der Erwerb eigener Aktien bei der kleinen AG, ZIP 2000, 209; *Knoll* Kumulative Nutzung von bedingtem Kapital und Aktienrückkauf zur Bedienung von Aktienoptionsprogrammen – sind 10 % nicht genug?, ZIP 2002, 1382; *Koch* Der Erwerb eigener Aktien – kein Fall des WpÜG, NZG 2003, 61; *Ludwig* Verbotene finanzielle Unterstützung im Sinne des § 71a Abs. 1 S. 1 AktG ohne rechtsgeschäftliche Beteiligung der Zielgesellschaft?, FG Happ, 2006, S. 131; *Martens* Der Erwerb eigener Aktien zum Umtausch im Verschmelzungsverfahren, FS Boujong, 1996, S. 335; *Oechsler* Die Wertpapierleihe im Anwendungsbereich des § 71 AktG, AG 2010, 526; *Schmidt/Lutter* (Hrsg.) AktG, 2. Aufl. 2010; *Schmidt/Mühlhäuser* Rechtsfragen des Einsatzes von Aktienderivaten beim Aktienrückkauf, AG 2001, 493; *Schüppen/Schaub* (Hrsg.) Münchner Anwaltshandbuch Aktienrecht, 2. Aufl. 2010; *Seibt/Bremkamp* Erwerb eigener Aktien und Ad-hoc-Publizitätspflicht, AG 2008, 469; *Singhof* Zur finanziellen Unterstützung des Erwerbs eigener Aktien durch Kreditinstitute, NZG 2002, 745; *Spickhoff* Der verbotswidrige Rückwerb eigener Aktien: Internationales Privatrecht und europäische Rechtsangleichung, BB 1997, 2593; *Spindler/Stilz* AktG, 2. Aufl. 2010; *Tollkühn* Die Schaffung von Mitarbeiteraktien durch kombinierte Nutzung von genehmigtem Kapital und Erwerb eigener Aktien unter Einschaltung eines Kreditinstituts, NZG 2004, 594; *Wilsing/Siebmann* Die Wiederveräußerung eigener Aktien außerhalb der Börse gem. § 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 5 Aktiengesetz, DB 2006, 881.

A. Einführung

Der Rückkauf eigener Aktien, der Handel mit eigenen Aktien im Rahmen von Rückkaufprogrammen sowie Kursstabilisierungsmaßnahmen sind aus Sicht einer Aktiengesellschaft wegen ihrer volkswirtschaftlich erwünschten Effekte wie der Steigerung der Marktliquidität oder der Vermeidung erheblicher Kursschwankungen grundsätzlich

wünschenswerte Maßnahmen.¹ Diese Maßnahmen sind jedoch an den Grundsätzen und Vorgaben des Aktienrechts zu messen und begegnen auf Grund des Einflusses auf die Kursentwicklung und die entsprechende Signalsetzung im Kapitalmarkt kapitalmarktrechtlichen Bedenken. Daher sieht sich der Erwerb eigener Aktien einem grundsätzlichen aktienrechtlichen Erwerbsverbot gegenüber und muss sich in kapitalmarktrechtlicher Hinsicht insbesondere am Verbot der Marktmanipulation messen lassen.

- 2 Aus dem Grundsatz der Kapitalaufbringung und -erhaltung heraus ist ein Erwerb eigener Aktien durch die AG grundsätzlich unzulässig. Das Verbot des Erwerbs eigener Aktien findet seine Grundlage in § 57 AktG: Die Zahlung eines Erwerbspreises für eigene Aktien stellt eine verbotene Rückgewähr der Einlagenleistung an den Aktionär dar, weil die Zahlung des veräußernden Erwerbspreises an den Aktionär nicht eine Verteilung des Bilanzgewinns ist.² Die durch Art. 1 Nr. 5 lit. a cc des Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) vom 27.11.1998 eingeführte Erwerbsausnahme in § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG führte zu einer Liberalisierung des Erwerbs, nicht jedoch zur Aufhebung des Erwerbsverbots.³
- 3 Das Erwerbsverbot verfolgt vier Ziele:⁴
 - Stärkung des Gläubigerschutzes durch Kapitalerhaltung,
 - Festlegung der Kompetenzverteilung in der AG,
 - Gewährleistung der Gleichbehandlung der Aktionäre,
 - Stärkung des Anlegerschutzes durch Vermeidung der Kursbeeinflussung durch den Vorstand.
- 4 Die Vorschriften der §§ 71 ff. AktG bestimmen eine Ausnahme vom Verbot des Erwerbs eigener Aktien. Sie regeln die aktienrechtlichen Voraussetzungen von und Pflichten im Zusammenhang mit einem zulässigen Erwerb eigener Aktien durch die AG und identifizieren einem – zulässigen oder unzulässigen – Erwerb gleichgestellte Vorgänge sowie die Rechtsfolgen des Erwerbs und die rechtliche Behandlung der eigenen Aktien. Historisch bedingt gehen die Regelungen von einem Erwerbsverbot mit Erlaubnisvorbehalt aus.⁵ Davon losgelöst ist die Frage einer kapitalmarktrechtlichen Zulässigkeit des Erwerbs eigener Aktien zu betrachten, die vor allem bei Aktienrückkaufprogrammen über die Bank relevant wird.

B. Erwerbsverbot

I. Umfang des Erwerbsverbots

- 5 Das in § 71 AktG vorausgesetzte Verbot des Erwerbs eigener Aktien bezieht sich auf den Erwerb der Mitgliedschaft ohne Rücksicht auf Verbriefung und nähere Ausgestaltung der Aktien. Es ist damit z.B. unerheblich, ob Aktienurkunden ausgegeben wur-

1 *Poelzig* NZG 2016, 528, 531.

2 *Hüffer/Koch* § 71 Rn. 1.

3 *Hüffer/Koch* § 71 Rn. 3.

4 *KölnKomm-AktG/Lutter/Drygala* § 71 Rn. 10 ff.

5 *KölnKomm-AktG/Lutter/Drygala* § 71 Rn. 3 ff.

den und ob die Aktien als Inhaber- oder Namensaktien, als Stamm- oder Vorzugsaktien ausgegeben sind. Der Begriff des Erwerbs erfasst jedes Rechtsgeschäft, durch das die AG dauerhaft oder vorübergehend Inhaber oder Mitinhaber der aktienrechtlichen Mitgliedschaft wird oder einen schuldrechtlichen Titel für einen solchen Erwerb schafft.⁶ Die Einbeziehung des obligatorischen Rechtsgeschäfts, mithin der schuldrechtlichen Verpflichtung zur Übereignung von Aktien, ist in der Literatur nicht unbestritten. Die Anwendbarkeit auf das schuldrechtliche Verpflichtungsgeschäft begründet sich aber durch einen Umkehrschluss aus § 71 Abs. 4 S. 2 AktG, wonach das schuldrechtliche Geschäft im Falle des unzulässigen Erwerbs nichtig ist. Für diese Nichtigkeitsfolge kommt es nach dem klaren Gesetzeswortlaut nicht darauf an, dass das Geschäft vollzogen, also die Aktien in das Eigentum des Erwerbers übergegangen sind. Soweit der Eintritt der Nichtigkeitsfolge nicht zwingend von der Eigentumsübertragung der Aktien abhängt, muss konsequenterweise der Erwerbsbegriff auch das schuldrechtliche Verpflichtungsgeschäft umfassen.⁷

Als grundsätzlich verbotene Erwerbstatbestände, im Rahmen derer die AG eigene Aktien zumindest vorübergehend erlangt, sind beispielsweise zu nennen: 6

- Kauf,
- Tausch,
- unregelmäßige Verwahrung gem. § 700 BGB, §§ 13, 15 DepotG,
- Sicherungsübereignung,⁸
- sonstige Formen der Treuhand (soweit damit eine Übereignung an die AG verbunden ist),
- Selbsteintritt der AG beim kommissionsweisen Verkauf (§ 400 Abs. 1 HGB),
- Vereinbarung eines Wiederverkaufsrechts zu Gunsten des Verkäufers (Reportgeschäft) oder Vereinbarung eines Wiederkaufs der Aktien mit dem Verkäufer (Depotgeschäft),⁹
- Erwerb in der Zwangsvollstreckung,
- Erwerb von Ansprüchen auf den Erwerb (sog. Lieferansprüche),
- Termingeschäfte (Derivate) oder
- Begebung von Verkaufsoptionen.¹⁰

Im Hinblick auf bestehende Umgehungsmöglichkeiten kann abhängig von der Fallkonstellation und der wirtschaftlichen Interessenlage auch die Wertpapierleihe unter den Erwerbsbegriff fallen.¹¹ Dies betrifft die Fälle, dass 7

- Aktien an die AG zur Sicherungszwecken übertragen werden (z.B. Pensionsgeschäft im Sinne des § 340 HGB),¹²

6 Hüffer/Koch § 71 Rn. 4; Schmidt/Lutter/Bezenberger § 71 Rn. 7.

7 MK-AktG/Oechsler § 71 Rn. 73; Spindler/Stilz/Cahn AktG § 71 Rn. 35; Hüffer/Koch § 71 Rn. 4; Schmidt/Lutter/Bezenberger § 71 Rn. 7; a.A. Mick DB 1999, 1201, 1202; Schmid/Mühlhäuser AG 2001, 493, 494.

8 MK-AktG/Oechsler § 71 Rn. 78, § 71e Rn. 9; KölnKomm-AktG/Lutter/Drygala § 71 Rn. 32, § 71e Rn. 10; Hüffer/Koch § 71 Rn. 4, § 71e Rn. 2; a.A. Schmidt/Lutter/Bezenberger § 71 Rn. 8, der die Sicherungsübereignung wie eine Inpfandnahme von Aktien behandelt.

9 KölnKomm-AktG/Lutter/Drygala § 71 Rn. 33; MK-AktG/Oechsler § 71 Rn. 76.

10 Schmidt/Lutter/Bezenberger § 71 Rn. 9; Spindler/Stilz/Cahn AktG § 71 Rn. 125, 194 ff.; MK-AktG/Oechsler § 71 Rn. 82.

11 MK-AktG/Oechsler § 71 Rn. 78a.

12 MK-AktG/Oechsler § 71 Rn. 78b; Hüffer/Koch § 71 Rn. 4; a.A. KölnKomm-AktG/Lutter/Drygala § 71 Rn. 34, der diese Konstellation wie eine Inpfandnahme von Aktien behandelt.

- die AG selbst ein Wertpapierdarlehen gem. § 607 BGB aufnimmt¹³ oder
 - eigene Aktien an einen Dritten im Wege des Wertpapierdarlehens überlassen werden.¹⁴
- 8 Der Erwerb des Miteigentums an eigenen Aktien ist ausreichend.¹⁵
- 9 Ein Erwerbstatbestand im Sinne des § 71 AktG ist nicht gegeben, soweit das Rechtsgeschäft nicht auf den Erwerb der Mitgliedschaft ausgerichtet ist und daher kein Schuldverhältnis auf Übertragung von Aktien begründet. Die AG wird in diesen Fällen weder Inhaberin der Mitgliedschaft, noch erwirbt sie einen Anspruch auf Übertragung der Mitgliedschaft.
- 10 Hierzu zählen beispielsweise:
- Erwerb von mittelbaren oder unmittelbaren Bezugsrechten,¹⁶
 - Erwerb von Dividendenscheinen, Genussscheinen oder Optionsscheinen,¹⁷
 - Erwerb reiner Verfügungsmacht (Legitimationsübertragungen von Aktien, Verwaltungstreuhand),¹⁸
 - Erwerb von Schuldverschreibungen,¹⁹
 - „Rückerwerb“ eigener Aktien nach Eintritt einer auflösenden Bedingung,²⁰
 - Termingeschäfte, die von vornherein auf eine Differenzausgleichszahlung in Geld gerichtet sind,²¹
 - Kursgarantien (sofern zulässig²²),²³
 - Erwerb der Beteiligung an einem Unternehmen, das Aktien der erwerbenden AG hält,²⁴
 - Kaduzierung von Aktien²⁵ (§ 71 AktG wird regelmäßig durch §§ 64, 65 AktG verdrängt²⁶) oder
 - Tauschverwahrung nach § 10 DepotG (das verwahrende Kreditinstitut wird zu keiner Zeit Eigentümer der hinterlegten Aktien).²⁷

13 MK-AktG/Oechsler § 71 Rn. 78e; Hüffer/Koch § 71 Rn. 4; KölnKomm-AktG/Lutter/Drygala § 71 Rn. 34.

14 MK-AktG/Oechsler § 71 Rn. 78h.

15 KölnKomm-AktG/Lutter/Drygala § 71 Rn. 35.

16 KölnKomm-AktG/Lutter/Drygala § 71 Rn. 38 f.

17 Hüffer/Koch § 71 Rn. 5.

18 Hüffer/Koch § 71 Rn. 6; KölnKomm-AktG/Lutter/Drygala § 71 Rn. 42.

19 Hüffer/Koch § 71 Rn. 5; Hölters/Laubert § 71 Rn. 3.

20 Spindler/Stilz/Cahn AktG § 71 Rn. 39; KölnKomm-AktG/Lutter/Drygala § 71 Rn. 33; zweifelnd MK-AktG/Oechsler § 71 Rn. 76.

21 KölnKomm-AktG/Lutter/Drygala § 71 Rn. 43; MK-AktG/Oechsler § 71 Rn. 84; a.A. Spindler/Stilz/Cahn AktG § 71 Rn. 200.

22 Kursgarantien sind zulässig in Form einer Option auf Wiederveräußerung von Aktien zu einem festen Kurs, vgl. Spindler/Stilz/Cahn/v. Spannenberg AktG § 57 Rn. 44. Eine Kursgarantie, nach der die AG zur Erstattung von Kursdifferenzen oder zum Erwerb eigener Aktien zu einem festen Mindestkurs gegenüber einem Aktionär verpflichtet wäre, verstößt gegen § 57 AktG, vgl. MK-AktG/Bayer § 57 Rn. 76; Spindler/Stilz/Cahn/v. Spannenberg AktG § 57 Rn. 44.

23 MK-AktG/Oechsler § 71 Rn. 85.

24 KölnKomm-AktG/Lutter/Drygala § 71 Rn. 44.

25 KölnKomm-AktG/Lutter/Drygala § 71 Rn. 40; MK-AktG/Oechsler § 71 Rn. 91.

26 Die Ersteigerung kaduzierter Anteile nach § 65 Abs. 3 AktG durch die AG unterfällt wieder dem Erwerbsverbot; KölnKomm-AktG/Lutter/Drygala § 71 Rn. 40; MK-AktG/Oechsler § 71 Rn. 91.

27 Hüffer/Koch § 71 Rn. 6; KölnKomm-AktG/Lutter/Drygala § 71 Rn. 41; a.A. MK-AktG/Oechsler § 71 Rn. 77.

Ausnahmsweise gilt der Erwerb von Beteiligungen an Unternehmen, die Aktien an der AG halten, als Erwerb im Sinne des § 71 AktG, wenn die Aktien nahezu das gesamte Vermögen des Unternehmens ausmachen.²⁸ In diesem Fall wäre das erworbene Unternehmen mit der AG als identisch anzusehen und die Beteiligung dem Erwerb der Aktien wirtschaftlich gleichzustellen.²⁹ Vgl. im Übrigen zum Erwerb von Unternehmen, die Aktien am Erwerber halten, Rn. 28 ff.

Das Erwerbsverbot des § 71 AktG betrifft den derivativen Erwerb bereits existierender Mitgliedschaften. Soweit die AG beabsichtigt, neue Aktien aus der Gründung oder aus einer Kapitalerhöhung zu übernehmen oder zu zeichnen, ist dieser originäre Erwerb nach §§ 56, 215 Abs. 1 AktG aus dem Gesichtspunkt des Grundsatzes der Kapitalaufbringung heraus ausnahmslos verboten.

II. Umgehungsgeschäfte, § 71a AktG

Damit das gesetzliche Erwerbsverbot nicht durch missbräuchliche Transaktionsgestaltung ausgehebelt wird, stellt das Gesetz in §§ 71a ff. AktG bestimmte Sachverhalte dem Erwerb eigener Aktien gleich. § 71a AktG betrifft Finanzierungs- und Hilfgeschäfte, mit denen die AG Dritten ermöglicht, ihre Aktien zu erwerben, oder mit denen sie eigene Aktien durch Dritte erwirbt.³⁰ Derartige Geschäfte werden gesetzlich als Umgehungsgeschäfte qualifiziert. Abs. 1 bestimmt ein generelles Finanzierungsverbot für Finanzierungsleistungen, bei denen die AG keine Einflussmöglichkeiten hat. Demgegenüber betrifft Abs. 2 Finanzierungsleistungen, bei denen die AG eine gewisse Kontrolle auf das Verhalten der Erwerber hat. In diesem Fall ist das Rechtsgeschäft zulässig, wenn die Voraussetzungen des § 71 Abs. 1 und 2 AktG erfüllt sind. Der Vorstand muss daher in jedem Einzelfall – ggf. unter Hinzuziehung eines Beraters – prüfen, ob eine beabsichtigte Maßnahme im Zusammenhang mit eigenen Maßnahmen ein Umgehungsgeschäft darstellen kann.

1. Finanzielle Unterstützung des Erwerbs eigener Aktien

Verbotene Geschäfte sind gem. § 71a Abs. 1 AktG die Gewährung eines Vorschusses, eines Darlehens oder einer Sicherheitsleistung zum Zweck des Erwerbs von Aktien an dieser Gesellschaft. In diesem Zusammenhang geht es ausschließlich um den Erwerb eigener Aktien durch Dritte für deren eigene Rechnung oder für Rechnung anderer Dritter, jedoch nicht für Rechnung der AG selbst oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens.³¹ Der AG ist es verboten, den Erwerb von Aktien durch Dritte aus Gesellschaftsmitteln zu fördern, sei es unmittelbar durch die finanzielle Unterstützung des Erwerbsgeschäfts oder mittelbar durch das Bereitstellen von Sicherheiten.

Ein Vorschuss ist die vorfällige Leistung der AG an einen Dritten auf eine anderweitig bestehende Verbindlichkeit.³² Dies sind insbesondere Fälle einer vorzeitigen Tilgung einer Verbindlichkeit aus sonstigen Rechtsgeschäften der AG mit Dritten, z.B. einer Kaufpreisschuld oder eines Darlehens.³³

28 Hölter/Laubert § 71 Rn. 3; MK-AktG/Oechsler § 71 Rn. 5.

29 Großkomm-AktG/Merkt § 71 Rn. 156; KölnKomm-AktG/Lutter/Drygala § 71 Rn. 44; MK-AktG/Oechsler § 71 Rn. 95.

30 Hüffer/Koch § 71a Rn. 1.

31 KölnKomm-AktG/Lutter/Drygala § 71a Rn. 25.

32 Hüffer/Koch § 71a Rn. 2.

33 KölnKomm-AktG/Lutter/Drygala § 71a Rn. 28.