

**Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht**

Band 71

Das neue Recht des Aktienrückkaufs

Von

Patrick Büscher



Duncker & Humblot · Berlin

PATRICK BÜSCHER

Das neue Recht des Aktienrückkaufs

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

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

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

Professor Dr. Gerald Spindler, Göttingen

Band 71

Das neue Recht des Aktienrückkaufs

Von

Patrick Büscher



Duncker & Humblot · Berlin

Die Juristische Fakultät der Georg-August-Universität Göttingen
hat diese Arbeit im Jahre 2010 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

Alle Rechte vorbehalten
© 2013 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Fremddatenübernahme: Klaus-Dieter Voigt, Berlin
Druck: Berliner Buchdruckerei Union GmbH, Berlin
Printed in Germany

ISSN 1614-7626
ISBN 978-3-428-14080-0 (Print)
ISBN 978-3-428-54080-8 (E-Book)
ISBN 978-3-428-84080-9 (Print & E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☼

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

Hanna Nicolay

Vorwort

Die Arbeit wurde im Sommersemester 2010 von der Juristischen Fakultät der Georg-August-Universität Göttingen als Dissertation angenommen. Das Manuskript ist auf dem Stand vom Mai 2013.

Dank gebührt zuallererst meinem Doktorvater, Herrn Dipl.-oec. Prof. Dr. Gerald Spindler, der die Arbeit mit großem Interesse betreut und mir viele wertvolle Anregungen gegeben hat.

Herrn Prof. Dr. Torsten Körber, LL.M. (Berkeley), danke ich für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens.

Den Herausgebern der Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht danke ich für die Aufnahme der Arbeit in ihre Schriftenreihe.

Die Wissenschaftsförderung der Sparkassen-Finanzgruppe hat einen großzügigen Druckkostenzuschuß gewährt. Hierfür möchte ich ihr danken.

Wesentliche Teile der Arbeit sind während meiner Tätigkeit als wissenschaftliche Hilfskraft am Bielefelder Lehrstuhl von Frau Prof. Dr. Bea Verschraegen, LL.M. (London), sowie als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Münsteraner Institut von Herrn Prof. Dr. Horst Eidenmüller, LL.M. (Cambridge), entstanden. Diese Zeit wird mir menschlich wie fachlich in stets guter Erinnerung bleiben, was mich zu großem Dank verpflichtet.

Für ihre Hilfe bei der redaktionellen Endkontrolle bedanke ich mich bei meiner Schwester, Dipl.-Psych. Dr. phil. Cathrin Büscher.

Abschließend danke ich meinen Eltern, mit denen ich sehr viel Glück gehabt habe.

Berlin, im Sommer 2013

Patrick Büscher

Inhaltsübersicht

1. Teil

| | |
|---------------------------------------------------------------------|----|
| Einleitung | 29 |
| A. Rechtliche Beschreibung des Phänomens | 32 |
| I. Die Wesensmerkmale der Aktie und ihr Einfluß auf den Eigenerwerb | 33 |
| II. Die Konsequenzen des Erwerbs für die Gesellschaft | 36 |
| III. Konsequenzen des Eigenerwerbs für die Aktionäre | 42 |
| IV. Zusammenfassung | 43 |
| B. Gründe für den Erwerb eigener Aktien | 44 |
| I. Wegnahme der Aktien | 44 |
| II. Besitz der Aktien | 48 |
| III. Veräußerung der Aktien | 56 |
| IV. Zusammenfassendes Beispiel | 57 |
| C. Erwerbsverfahren | 58 |
| I. Erwerb über die Börse | 58 |
| II. Erwerb mit einer Prämie auf den Aktienkurs | 58 |
| D. Risiken des Erwerbs eigener Aktien | 63 |
| I. Gefahren aus dem dinglichen Erwerb der Anteile | 63 |
| II. Gefahren aus der Zahlung des Kaufpreises | 64 |
| III. Begründung der Regelungsbedürftigkeit des Aktienrückkaufs | 66 |
| E. Prüfungsprogramm für das Recht der eigenen Aktie | 67 |

2. Teil

| | |
|-----------------------------------------------------|----|
| Gesetzliche Regelung des Phänomens | 68 |
| A. Vorbereitung der Untersuchung | 68 |
| I. Inhaltliche Grenzen | 68 |
| II. Kategorisierung | 69 |
| III. Erscheinungsformen des Erwerbs eigener Aktien | 70 |
| B. Der derivative Erwerb | 71 |
| C. Der abgeleitete Erwerb von Gesetzes wegen | 71 |
| I. Im bürgerlichen Recht und im Handelsrecht | 71 |

| | | |
|-----------|----------------------------------------------------------------------------|-----|
| II. | Im Aktienrecht | 72 |
| III. | Im Umwandlungsrecht | 73 |
| D. | Der abgeleitete Erwerb kraft Rechtsgeschäfts | 73 |
| I. | § 71 AktG | 74 |
| II. | § 57 AktG | 126 |
| III. | Der abgeleitete Erwerb außerhalb § 71 AktG | 130 |
| IV. | Kritik an dem bisherigen abgeleiteten Erwerb und Neuvorschlag | 132 |
| E. | Der originäre Erwerb | 138 |
| I. | Kein Eigenerwerb bei Gründung | 138 |
| II. | Der originäre Erwerb nach dem Umwandlungsgesetz | 139 |
| III. | Der originäre Erwerb bei einer Kapitalerhöhung | 140 |
| IV. | Originärerwerb auf Veranlassung des Aktionärs | 141 |
| V. | Originärerwerb bei Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln | 142 |
| VI. | Zusammenfassung des originären Erwerbs | 143 |
| F. | Mittelbarer Erwerb eigener Aktien | 143 |
| I. | Erwerb durch abhängige Unternehmen | 144 |
| II. | Mittelbarer Erwerb durch Beteiligung an einem Aktionär | 166 |
| III. | Erwerb durch einen Dritten für die Gesellschaft | 172 |
| IV. | § 71 e AktG | 266 |
| G. | Der Verlust eigener Aktien | 274 |
| I. | Verlust von Gesetzes wegen | 274 |
| II. | Verlust kraft Rechtsgeschäfts | 278 |
| H. | Sanktionen gegenüber dem Vorstand der Emittentin | 317 |
| I. | Ordnungswidrigkeiten- und Zwangsgeldtatbestände | 317 |
| II. | Strafbarkeit nach § 266 Abs. 1 StGB und § 399 AktG | 319 |
| III. | Schadensersatzpflichten des Vorstands | 319 |
| IV. | Zusammenfassung | 321 |
| I. | Die Publizität des Erwerbs und der Veräußerung eigener Aktien | 321 |
| I. | Aktienrechtliche Informationspflichten | 321 |
| II. | Kapitalmarktrechtliche Informationspflichten | 322 |
| III. | Handelsrechtliche Informationspflichten | 365 |
| J. | Steuerliche Beurteilung eigener Aktien | 421 |
| I. | Steuerliche Konsequenzen des Aktienrückkaufs | 422 |
| II. | Die Besteuerung des Verlustes eigener Aktien | 441 |
| III. | Zusammenfassung | 447 |
| IV. | Bewertung des geltenden Rechts | 449 |
| V. | Besteuerung de lege ferenda | 451 |

3. Teil

| | |
|------------------------------------------------|-----|
| Endergebnis | 452 |
| A. Das geltende Recht | 452 |
| I. Der derivative Erwerb | 452 |
| II. Der mittelbare Erwerb | 455 |
| III. Pfandrecht an eigenen Aktien | 457 |
| IV. Der originäre Erwerb | 457 |
| V. Einlagenrückgewähr | 458 |
| VI. Verlust eigener Aktien | 459 |
| VII. Straftatbestände und Ordnungswidrigkeiten | 461 |
| VIII. Schadensersatzpflichten | 461 |
| IX. Publizität des Erwerbs | 461 |
| X. Das Steuerrecht der eigenen Aktie | 464 |
| B. Das neue Recht der eigenen Aktie | 464 |
| I. Aktienrecht | 464 |
| II. Kapitalmarktrecht | 466 |
| III. Handelsrecht | 467 |
| Literaturverzeichnis | 468 |
| Stichwortverzeichnis | 493 |

Inhaltsverzeichnis

1. Teil

| | |
|---------------------------------------------------------------------|----|
| Einleitung | 29 |
| A. Rechtliche Beschreibung des Phänomens | 32 |
| I. Die Wesensmerkmale der Aktie und ihr Einfluß auf den Eigenerwerb | 33 |
| 1. Die Aktie als fungibles Wertpapier | 34 |
| 2. Die Aktie als Teil des Grundkapitals | 34 |
| 3. Die Aktie als Mitgliederstelle | 35 |
| 4. Zusammenfassung | 36 |
| II. Die Konsequenzen des Erwerbs für die Gesellschaft | 36 |
| 1. Keine Mitgliedschaftsrechte in Händen der Gesellschaft | 36 |
| 2. Erklärung der Mitgliedschaftsrechte beim Erwerber | 38 |
| a) Einschränkung des Tatbestands der Konfusion | 39 |
| b) Einschränkung der Rechtsfolgen der Konfusion | 40 |
| c) Kein Ergebnis | 41 |
| 3. Reichweite des Rechtsausschlusses | 42 |
| III. Konsequenzen des Eigenerwerbs für die Aktionäre | 42 |
| IV. Zusammenfassung | 43 |
| B. Gründe für den Erwerb eigener Aktien | 44 |
| I. Wegnahme der Aktien | 44 |
| 1. Verkleinerung des Aktionärskreises | 44 |
| 2. Reduktion des Streubesitzes | 44 |
| 3. Auskauf opponierender Aktionäre | 45 |
| 4. Verhinderung unerwünschter Aktionäre | 45 |
| 5. Geschlossene Aktiengesellschaften | 45 |
| 6. Abwehr von Übernahmeversuchen | 46 |
| 7. Beseitigung von Vorzugsaktien | 47 |
| 8. Abfindung außenstehender Aktionäre | 47 |
| 9. Vorbereitung des Börsenrückzugs | 47 |
| II. Besitz der Aktien | 48 |
| 1. Fundamentale Wertsteigerung | 48 |
| 2. Kapitalstruktureffekte | 51 |
| a) Strukturspezifische Wirkung des Aktienrückkaufs | 51 |
| b) Alternativen zum Aktienrückkauf | 52 |

| | |
|----------------------------------------------------------------------|-----------|
| aa) Aktienrückkauf oder Kapitalherabsetzung | 52 |
| bb) Aktienrückkauf oder Dividende | 53 |
| 3. Einflußnahme auf Bilanzkennzahlen | 54 |
| 4. Steigerung des Börsenkurses | 54 |
| a) Signaleffekt | 54 |
| b) Nachfrageeffekt | 56 |
| c) Ereignisstudien | 56 |
| III. Veräußerung der Aktien | 56 |
| IV. Zusammenfassendes Beispiel | 57 |
| C. Erwerbsverfahren | 58 |
| I. Erwerb über die Börse | 58 |
| II. Erwerb mit einer Prämie auf den Aktienkurs | 58 |
| 1. Festpreisverfahren | 59 |
| a) Originäre Festpreisofferte | 59 |
| b) Ausgabe handelbarer Verkaufsoptionen | 60 |
| 2. Holländisches Auktionsverfahren | 60 |
| 3. Paketkauf | 62 |
| D. Risiken des Erwerbs eigener Aktien | 63 |
| I. Gefahren aus dem dinglichen Erwerb der Anteile | 63 |
| II. Gefahren aus der Zahlung des Kaufpreises | 64 |
| III. Begründung der Regelungsbedürftigkeit des Aktienrückkaufs | 66 |
| E. Prüfungsprogramm für das Recht der eigenen Aktie | 67 |

2. Teil

| | |
|-----------------------------------------------------------|-----------|
| Gesetzliche Regelung des Phänomens | 68 |
| A. Vorbereitung der Untersuchung | 68 |
| I. Inhaltliche Grenzen | 68 |
| II. Kategorisierung | 69 |
| III. Erscheinungsformen des Erwerbs eigener Aktien | 70 |
| B. Der derivative Erwerb | 71 |
| C. Der abgeleitete Erwerb von Gesetzes wegen | 71 |
| I. Im bürgerlichen Recht und im Handelsrecht | 71 |
| II. Im Aktienrecht | 72 |
| 1. Kaduzierung | 72 |
| 2. Austritt eines Gesellschafters | 72 |
| III. Im Umwandlungsrecht | 73 |

| | |
|--------------------------------------------------------------|----|
| D. Der abgeleitete Erwerb kraft Rechtsgeschäfts | 73 |
| I. § 71 AktG | 74 |
| 1. Überblick | 74 |
| 2. Betrachtung der einzelnen Erlaubnistatbestände | 76 |
| a) § 71 Abs. 1 Nr. 4 Alt. 1 AktG | 76 |
| b) Unmittelbare Zweckerfüllung durch den Erwerb | 77 |
| aa) § 71 Abs. 1 Nr. 1 AktG | 77 |
| (1) Schaden | 77 |
| (a) Überfremdung | 77 |
| (b) Abkauf von Klagerechten | 78 |
| (c) Sicherung und Durchsetzung von Forderungen | 79 |
| (d) Bereinigung der Aktionärsstruktur | 79 |
| (e) Signal an den Kapitalmarkt | 79 |
| (2) Notwendigkeit des Erwerbs zur Schadensabwehr | 80 |
| (3) Zusammenfassung und Bewertung | 81 |
| bb) § 71 Abs. 1 Nr. 3 Gruppe 2 AktG | 81 |
| (1) Tatbestand | 81 |
| (2) Zulässiges Erwerbsvolumen | 82 |
| (3) Zusammenfassung | 83 |
| c) Erwerb zur weiteren Verfügung über die Aktien | 84 |
| aa) § 71 Abs. 1 Nr. 2 AktG | 84 |
| (1) Empfänger der Aktien | 85 |
| (2) Abgrenzung zu § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG | 86 |
| (3) Zusammenfassung | 86 |
| bb) § 71 Abs. 1 Nr. 3 Gruppe 1 AktG | 87 |
| (1) Ergänzung des § 320b Abs. 1 Satz 3 AktG | 87 |
| (2) Durchführung einer vereinfachten Verschmelzung | 88 |
| (3) Nachweis des Veräußerungszwecks | 89 |
| (4) Zusammenfassung | 90 |
| cc) § 71 Abs. 1 Nr. 4 Alt. 2 AktG | 90 |
| d) Erwerb nach Beschluß der Hauptversammlung | 91 |
| aa) § 71 Abs. 1 Nr. 6 AktG | 91 |
| bb) § 71 Abs. 1 Nr. 7 AktG | 92 |
| (1) Mindestangaben der Ermächtigung | 92 |
| (a) Erwerbzzweck Wertpapierhandel | 92 |
| (b) Schranken des Erwerbs | 93 |
| (c) Erfordernis einer Preisspannungsvorgabe | 93 |
| (aa) Bestimmung einer Preisuntergrenze | 94 |
| (bb) Bestimmung der Preisobergrenze | 94 |
| (cc) Relative Preisobergrenze | 96 |

| | | |
|-----|-------------------------------------------------------------|-----|
| | (d) Zeitliche Gültigkeit der Ermächtigung | 96 |
| | (2) Zusammenfassung | 98 |
| cc) | § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG | 99 |
| | (1) Anweisung des Vorstands durch die Hauptversammlung ... | 99 |
| | (2) Mindestinhalt der Ermächtigung | 100 |
| | (a) Volumengrenze | 100 |
| | (b) Keine Vorgabe des Erwerbszwecks | 102 |
| | (3) Kontinuierliche Kurspflege | 103 |
| | (4) Zusammenfassung | 104 |
| dd) | § 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 2 AktG | 104 |
| | (1) Intrinsische Auslegung | 105 |
| | (2) Konkretisierung des Verbots des Wertpapierhandels | 106 |
| | (3) Umkehr der Beweislast | 107 |
| | (4) Kritik an § 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 2 AktG | 107 |
| ee) | Gleichbehandlung beim Erwerb eigener Aktien | 108 |
| | (1) Rechtfertigung der Ungleichbehandlung | 110 |
| | (a) Formelle Rechtmäßigkeit | 110 |
| | (aa) Formelle Maßstäbe der Ungleichbehandlung | 111 |
| | (bb) Zusammenfassung der formellen Kriterien | 113 |
| | (cc) Anwendungsbereich der formellen Kriterien | 113 |
| | (b) Materielle Rechtmäßigkeit der Ungleichbehandlung .. | 113 |
| | (aa) Ablösung von Anfechtungsklagen | 115 |
| | (bb) Erwerb zur Beseitigung von Vorzugsaktien | 115 |
| | (cc) Ergebnis zur Erforderlichkeit | 116 |
| | (dd) Angemessenheit | 116 |
| | (2) Zusammenfassung und Kritik | 117 |
| e) | Allgemeine Erwerbsschranken aus § 71 Abs. 2 AktG | 118 |
| aa) | § 71 Abs. 2 Satz 1 AktG | 118 |
| | (1) Tatbestand | 118 |
| | (2) Kritik an § 71 Abs. 2 Satz 1 AktG | 118 |
| bb) | § 71 Abs. 2 Satz 2 AktG | 120 |
| | (1) Tatbestand | 120 |
| | (2) Kritik an § 71 Abs. 2 Satz 2 AktG | 122 |
| cc) | § 71 Abs. 2 Satz 3 AktG | 123 |
| | (1) Tatbestand | 123 |
| | (2) Kritik an § 71 Abs. 2 Satz 3 AktG | 124 |
| f) | Rechtsfolgen des verbotswidrigen Erwerbs | 124 |
| II. | § 57 AktG | 126 |
| | 1. Korrektur des § 57 Abs. 1 Satz 2 AktG | 127 |
| | 2. Irrelevanz des § 57 Abs. 1 Satz 3 AktG | 129 |

| | | |
|-----------|---------------------------------------------------------------------|-----|
| 3. | Kaufpreisbestimmung durch den Vorstand | 129 |
| III. | Der abgeleitete Erwerb außerhalb § 71 AktG | 130 |
| 1. | Rückabwicklung | 130 |
| 2. | Rückzug von der Börse | 130 |
| 3. | § 33 WpÜG | 131 |
| IV. | Kritik an dem bisherigen abgeleiteten Erwerb und Neuvorschlag | 132 |
| 1. | Kritik und eigener Neuvorschlag | 132 |
| a) | Voraussetzungen für alle Aktienrückkäufe | 133 |
| b) | Erwerbsermächtigung in der Satzung | 134 |
| c) | Rückerwerbbarere Aktien | 135 |
| d) | Allgemeine Erwerbskriterien und Rechtsfolge | 138 |
| 2. | Der derivative Erwerb in der Kapitalschutzrichtlinie | 138 |
| E. | Der originäre Erwerb | 138 |
| I. | Kein Eigenerwerb bei Gründung | 138 |
| II. | Der originäre Erwerb nach dem Umwandlungsgesetz | 139 |
| III. | Der originäre Erwerb bei einer Kapitalerhöhung | 140 |
| IV. | Originärerwerb auf Veranlassung des Aktionärs | 141 |
| V. | Originärerwerb bei Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln | 142 |
| VI. | Zusammenfassung des originären Erwerbs | 143 |
| F. | Mittelbarer Erwerb eigener Aktien | 143 |
| I. | Erwerb durch abhängige Unternehmen | 144 |
| 1. | Mittelbare Einlagenrückgewähr | 144 |
| 2. | § 71 d AktG | 145 |
| a) | Allgemeine Erwerbsschranken | 146 |
| b) | Besondere Erwerbsvoraussetzungen | 147 |
| aa) | Erwerbsszweck | 147 |
| bb) | Eigenschaften der erwerbenden Gesellschaft | 148 |
| cc) | Rechtsgrund für den Erwerb | 148 |
| dd) | Zusammenfassung | 149 |
| c) | Besitz von Aktien der Muttergesellschaft | 149 |
| d) | Rechtsfolgen des Erwerbs durch Tochterunternehmen | 150 |
| aa) | Rechtsfolgen des rechtmäßigen Erwerbs | 150 |
| bb) | Rechtsfolgen bei einem Verstoß gegen § 71 d Satz 1 und 2 AktG | 151 |
| e) | Verweis auf §§ 71 a, 71 c AktG | 153 |
| f) | Verschaffungsanspruch der Muttergesellschaft | 154 |
| aa) | Keine Beschränkung auf verbotswidrig erworbene Aktien | 155 |
| bb) | Erstattungspflicht aus § 71 d Satz 6 AktG | 156 |
| cc) | Zusammenfassung | 157 |
| g) | Kritik an § 71 d AktG | 158 |

| | |
|-------------------------------------------------------------------|-----|
| 3. Gesetzlicher Derivativerwerb durch Tochtergesellschaften | 159 |
| 4. Originärer Erwerb durch Tochterunternehmen | 159 |
| a) Im Gründungsstadium | 159 |
| b) Bei der Kapitalerhöhung | 160 |
| c) Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen § 56 Abs. 2 AktG | 161 |
| d) Analoge Anwendung des § 71 d AktG | 162 |
| e) Originärer Erwerb nach dem Umwandlungsgesetz | 162 |
| aa) Durch Anteilstausch | 162 |
| bb) Vereinbarkeit mit § 56 Abs. 2 AktG | 164 |
| f) Zusammenfassung | 165 |
| II. Mittelbarer Erwerb durch Beteiligung an einem Aktionär | 166 |
| 1. Tatbestand der Kapitalverflechtung | 166 |
| a) Einseitig qualifizierte wechselseitige Beteiligungen | 167 |
| b) Beidseitig qualifizierte wechselseitige Beteiligungen | 167 |
| c) Einfache wechselseitige Beteiligungen | 168 |
| 2. Rechtsfolgen der Kapitalverflechtung | 168 |
| 3. Zulässigkeit von Kapitalverflechtungen | 169 |
| 4. Zusammenfassung | 171 |
| III. Erwerb durch einen Dritten für die Gesellschaft | 172 |
| 1. § 71 a Abs. 1 AktG | 172 |
| a) Die Struktur des Tatbestandes | 172 |
| aa) Das Verhältnis zwischen Drittem und Aktionär | 173 |
| bb) Das Verhältnis zwischen Gesellschaft und Begünstigtem | 173 |
| (1) Grundsatz | 173 |
| (2) Die Zweckbindung der Leistung | 174 |
| (3) Das Finanzierungsgeschäft | 175 |
| b) Zweck des § 71 a Abs. 1 AktG | 176 |
| aa) Die Entstehungsgeschichte des § 71 a Abs. 1 AktG | 176 |
| (1) Europarecht | 176 |
| (2) Deutsches Gesetzgebungsverfahren | 177 |
| (3) Rückgriff auf Section 54 Companies Act 1948 | 178 |
| (4) Genereller Normzweck | 180 |
| bb) Vergleich mit anderen Instituten des Aktienrechts | 180 |
| (1) Kapitalschutz nach § 57 Abs. 1 AktG | 180 |
| (a) Vergleich der Tatbestände | 180 |
| (aa) Gemeinsamkeiten | 181 |
| (bb) Personelle Reichweite des § 57 Abs. 1 AktG | 181 |
| (cc) Berücksichtigung der Gegenleistung | 183 |
| (b) Vergleich der Rechtsfolgenseite | 184 |
| (c) Zwischenergebnis | 185 |

| | |
|-----------------------------------------------------------------------|-----|
| (2) Schutz vor Ungleichbehandlung | 186 |
| (3) Schutz der Preisbildung auf dem Kapitalmarkt | 187 |
| (4) Umgehungsschutz | 188 |
| (5) Trennung von Gesellschaft und Aktionären | 190 |
| (6) Ergebnis zum Normzweck | 191 |
| c) Sachlicher Geltungsbereich des § 71 a Abs. 1 AktG | 192 |
| aa) Die von § 71 a Abs. 1 AktG genannten Geschäfte | 192 |
| bb) Ausdehnung auf jede Art der Erwerbsunterstützung | 193 |
| d) Zeitpunkt der Erwerbsunterstützung | 195 |
| e) Wirkung der Erwerbsunterstützung auf Verschmelzungsverträge ... | 197 |
| f) Ausschluß neutraler Geschäfte | 198 |
| g) Ausnahmen nach § 71 a Abs. 1 Satz 2 und 3 AktG | 199 |
| aa) § 71 a Abs. 1 Satz 2 Halbs. 1 Alt. 1 AktG | 200 |
| bb) § 71 a Abs. 1 Satz 2 Halbs. 1 Alt. 2 AktG | 200 |
| cc) Ergänzung des § 71 a Abs. 1 Satz 2 Halbs. 1 AktG | 202 |
| dd) § 71 a Abs. 1 Satz 2 Halbs. 2 AktG | 205 |
| ee) § 71 a Abs. 1 Satz 3 AktG | 207 |
| (1) Entstehungsgeschichte | 208 |
| (2) Ratio des Vorrangs der §§ 302, 308 AktG | 208 |
| (3) Geltung bei rechtswidriger Weisung | 209 |
| (4) Personelle Reichweite | 211 |
| (5) Kritische Würdigung des § 71 a Abs. 1 Satz 3 AktG | 212 |
| h) Schutz des § 71 a Abs. 1 AktG vor Umgehung | 212 |
| i) Rechtsfolgen des § 71 a Abs. 1 AktG | 213 |
| aa) Primärrechtsfolgen | 214 |
| bb) Rückabwicklung | 215 |
| (1) Art der Rückabwicklung | 217 |
| (a) Bei nur einem Leistungsempfänger | 217 |
| (b) Bei Beteiligung eines Leistungsmittlers | 218 |
| (c) Reihenfolge der Inanspruchnahme | 220 |
| (d) Bei Leistung an einen außenstehenden Kreditgeber ... | 222 |
| (e) Bei Verträgen mit eigenem Forderungsrecht des Dritten | 223 |
| (2) Allgemeine Entscheidungsregel | 225 |
| j) Konkurrenzen zum Recht des faktischen Konzerns | 225 |
| k) Zusammenfassung des § 71 a Abs. 1 AktG | 228 |
| 2. § 71 a Abs. 2 AktG | 229 |
| a) Rechnungsverträge | 229 |
| aa) Keine vollständige Risikoverlagerung notwendig | 230 |
| bb) Auch Risikogeschäfte erfaßt | 231 |
| b) Verhältnis zwischen § 71 a Abs. 2 AktG und § 71 a Abs. 1 AktG | 232 |

| | |
|--------------------------------------------------------------------|-----|
| aa) Abgrenzungsversuche | 232 |
| bb) Zwischenergebnis | 238 |
| c) Konkurrenz zum Konzernrecht | 238 |
| d) Zeitpunkt des Vertragsschlusses | 240 |
| e) Beteiligte am Rechnungsvertrag | 241 |
| f) Wirksamkeit des Rechnungsvertrages | 242 |
| aa) Allgemeine Voraussetzungen | 242 |
| bb) Maßgeblicher Zeitpunkt für die Wirksamkeit | 243 |
| g) Gleichbehandlung beim Abschluß des Rechnungsvertrages | 245 |
| h) Rechtsfolgen aus der Unwirksamkeit des Rechnungsvertrages | 245 |
| 3. § 71 d Satz 1 und 2 Alt. 2 AktG | 246 |
| a) Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen § 71 Abs. 1 und 2 AktG | 247 |
| b) Rechtsfolgen des gültigen Erwerbs | 248 |
| c) Zusammenfassung zu § 71 a Abs. 2 AktG | 249 |
| 4. Reform des derivativen Dritterwerbs | 250 |
| a) Europäische Reformvorschläge | 250 |
| aa) EU-Aktionsplan | 251 |
| bb) Kapitalschutzrichtlinie | 251 |
| b) Fazit | 255 |
| 5. § 56 Abs. 3 AktG | 256 |
| a) Anwendungsbereich des originären Dritterwerbs | 257 |
| b) Behandlung nachträglicher Rechnungsverträge | 257 |
| c) Verhältnis zwischen § 56 Abs. 3 AktG und § 27 Abs. 4 AktG | 258 |
| d) Rechtsfolgen des originären Dritterwerbs | 259 |
| aa) Aufwendungsersatz des Erwerbers | 260 |
| bb) Einwendungen des Erwerbers | 261 |
| e) Rückabwicklung | 263 |
| f) Umgehungsschutz | 264 |
| g) Kein originärer Dritterwerb nach dem Umwandlungsgesetz | 265 |
| h) Zusammenfassung zum originären Dritterwerb | 265 |
| i) Reform des originären Dritterwerbs | 266 |
| IV. § 71 e AktG | 266 |
| 1. Tatbestandsvoraussetzungen | 267 |
| a) Besondere Erwerbsvoraussetzungen | 267 |
| b) Allgemeine Schranken des Pfandrechtserwerbs | 268 |
| c) Umgehungsschutz | 269 |
| d) Zusammenfassung des Tatbestandes | 271 |
| 2. Rechtsfolgen des Pfandrechtserwerbs | 271 |
| 3. Kritik an § 71 e AktG | 272 |

| | |
|--------------------------------------------------------------------|-----|
| G. Der Verlust eigener Aktien | 274 |
| I. Verlust von Gesetzes wegen | 274 |
| 1. Umwandlung | 275 |
| 2. Eingliederung | 275 |
| 3. Ausschluß von Minderheitsaktionären | 275 |
| 4. § 65 Abs. 1 Satz 4 AktG | 277 |
| 5. Kapitalherabsetzung | 277 |
| 6. Zusammenfassung des gesetzlichen Verlustes eigener Aktien | 278 |
| II. Verlust kraft Rechtsgeschäfts | 278 |
| 1. In Erfüllung einer gesetzlichen Veräußerungspflicht | 278 |
| a) § 71 c Abs. 1 AktG | 278 |
| b) § 71 c Abs. 2 AktG | 279 |
| c) § 65 Abs. 3 AktG | 280 |
| d) Neufassung der gesetzlichen Veräußerungspflichten | 280 |
| 2. Erwerbsansprüche Dritter | 280 |
| a) §§ 812 ff. BGB | 281 |
| aa) Rechtfertigung der Weiterveräußerung | 281 |
| bb) Bewertung der Rückabwicklung | 282 |
| cc) Schadensersatzansprüche des Verkäufers | 284 |
| dd) Fazit | 285 |
| b) Vertragliche Bezugsrechte | 285 |
| aa) Begebung von Anleihen | 285 |
| bb) Aktienoptionsprogramme | 286 |
| (1) Auslegung des § 192 Abs. 2 Nr. 3 AktG | 286 |
| (2) Zwischenergebnis | 288 |
| cc) Belegschaftsaktien | 289 |
| dd) Aktientausch | 289 |
| ee) Rückgabe der Anteile an den Kapitalmarkt | 289 |
| ff) Zusammenfassung der vertraglichen Erwerbsrechte Dritter | 290 |
| c) Erfüllung der Veräußerungspflicht | 290 |
| aa) Freie Auswahl der zu veräußernden Aktien | 290 |
| bb) Anzahl der zu veräußernden Aktien | 292 |
| cc) Veräußerungszeitpunkt | 294 |
| d) Abwicklung der Veräußerung | 294 |
| aa) Grundsätzliches Erwerbsrecht der Aktionäre | 295 |
| bb) Bezugsrechtsausschluß in § 71 Abs. 1 Nr. 1–8 AktG | 295 |
| cc) Verfahren nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 4 Alt. 2 AktG | 297 |
| dd) Asymmetrische Veräußerung | 298 |
| (1) Ermächtigung zur asymmetrischen Veräußerung | 298 |
| (a) Preisuntergrenze | 298 |

| | |
|-------------------------------------------------------------------------------|------------|
| (b) Laufzeit der Ermächtigung | 299 |
| (c) Umfang der Ermächtigung | 299 |
| (d) Zustimmung des Aufsichtsrates | 299 |
| (e) Ausschluß des Bezugsrechts | 300 |
| (f) Besondere Voraussetzungen bei der Bedienung von Optionen | 301 |
| (2) Bezugsrechtsausschluß | 302 |
| (3) Zusammenfassung der formellen Rechtfertigung | 303 |
| (4) Materielle Rechtfertigung | 304 |
| (5) Vereinfachter Bezugsrechtsausschluß | 304 |
| (6) Relevante Bezugsgröße | 307 |
| (7) Gerichtliche Kontrolle | 307 |
| ee) Zusammenfassung | 307 |
| ff) Fazit | 308 |
| 3. Die Vernichtung eigener Aktien | 309 |
| a) Die Vernichtung eigener Aktien durch Einziehung | 309 |
| aa) Einziehungsbeschluß nach § 237 Abs. 4 AktG | 309 |
| bb) § 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 6 AktG | 310 |
| (1) Vereinbarkeit mit der Kapitalrichtlinie | 310 |
| (2) Tatbestand des § 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 6 AktG | 311 |
| (3) Ermächtigungsverfahren | 312 |
| cc) Zusammenfassung | 313 |
| b) Amortisation eigener Aktien | 313 |
| aa) Tatbestand | 313 |
| bb) Gläubigerschutz | 315 |
| cc) Kritik | 316 |
| c) Gesetzliche Einziehungspflichten | 316 |
| d) Fazit | 317 |
| H. Sanktionen gegenüber dem Vorstand der Emittentin | 317 |
| I. Ordnungswidrigkeiten- und Zwangsgeldtatbestände | 317 |
| II. Strafbarkeit nach § 266 Abs. 1 StGB und § 399 AktG | 319 |
| III. Schadensersatzpflichten des Vorstands | 319 |
| IV. Zusammenfassung | 321 |
| I. Die Publizität des Erwerbs und der Veräußerung eigener Aktien | 321 |
| I. Aktienrechtliche Informationspflichten | 321 |
| II. Kapitalmarktrechtliche Informationspflichten | 322 |
| 1. Wertpapierhandelsgesetz | 322 |
| a) Direkte Publizität | 322 |
| aa) Pflicht zur ad hoc-Mitteilung nach § 15 Abs. 1 WpHG | 322 |
| (1) Binomiale Methode | 323 |

| | |
|------------------------------------------------------------------------|-----|
| (2) Einzelaktsbetrachtung | 326 |
| (3) Diskussion | 327 |
| (4) Aufhebung des § 71 Abs. 3 Satz 3 AktG | 328 |
| bb) § 26 Abs. 1 Satz 2 WpHG | 328 |
| cc) § 26a WpHG | 329 |
| dd) § 21 WpHG | 330 |
| ee) § 22 WpHG | 331 |
| ff) § 30b Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG | 332 |
| gg) § 30b Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG | 333 |
| hh) § 30c WpHG | 334 |
| ii) § 30e Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 a) WpHG | 334 |
| jj) § 17a Nr. 1 WpAIV | 334 |
| kk) Zwischenergebnis zur direkten Publizität | 335 |
| b) Indirekte Publizität | 335 |
| aa) Insiderhandelsverbot | 335 |
| (1) Tatbestand | 335 |
| (2) Tatbestandsausschluß | 336 |
| (a) Rückkaufprogramme | 337 |
| (b) Kursstabilisierung oder Kurspflege | 339 |
| bb) Kurs- und Marktpreismanipulation | 340 |
| (1) § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG | 340 |
| (2) § 3 MaKonV | 341 |
| (3) Die Verordnung (EG) 2273/2003 | 341 |
| (4) § 20a Abs. 2 WpHG | 342 |
| (5) Zusammenfassung zu § 20a WpHG | 343 |
| c) Korrekturbedarf | 343 |
| 2. Prospektrecht | 344 |
| 3. Eigene Aktien und Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz | 344 |
| a) Auf den Aktienrückkauf anwendbare Vorschriften | 345 |
| aa) Trennung zwischen Bieter und Zielgesellschaft | 346 |
| bb) Zwar anwendbare, aber im Regelfall nicht einschlägige Normen | 347 |
| cc) Selbstverständlich erfüllte Vorschriften | 348 |
| dd) Vorschriften, die besonderer Aufmerksamkeit bedürfen | 348 |
| b) Kritik der Anwendbarkeit | 349 |
| aa) Grammatikalische Auslegung des § 1 WpÜG | 349 |
| bb) Systematische Auslegung | 350 |
| cc) Historischer Zusammenhang | 350 |
| dd) Genetische Auslegung | 351 |
| ee) Teleologische Interpretation | 352 |
| ff) Verfassungskonforme Auslegung | 352 |

| | |
|-----------------------------------------------------------------|-----|
| (1) Prüfungsmaßstab | 353 |
| (a) Hypothetische Unbeachtlichkeit | 354 |
| (b) Hypothetische Anwendung | 355 |
| (aa) Eingriff in die Freiheit wirtschaftlicher Betätigung | 355 |
| (bb) Eingriff in das Eigentum der Aktionäre | 355 |
| (2) Rechtfertigung der Eingriffe | 356 |
| gg) Einzelanalyse der in Betracht kommenden Vorschriften | 356 |
| (1) § 13 WpÜG | 357 |
| (2) § 11 WpÜG | 358 |
| (3) § 14 WpÜG | 359 |
| (4) § 16 WpÜG | 361 |
| (5) § 23 WpÜG | 361 |
| (6) § 24 WpÜG | 362 |
| (7) § 19 WpÜG | 362 |
| c) Zusammenfassung WpÜG | 363 |
| d) Fazit | 363 |
| 4. Zusammenfassung der kapitalmarktrechtlichen Regeln | 363 |
| 5. Resümee | 364 |
| III. Handelsrechtliche Informationspflichten | 365 |
| 1. Eigene Aktien im Jahresabschluss | 365 |
| a) Bilanzierung | 365 |
| aa) Bilanzierung des Erwerbs | 366 |
| (1) Nettoausweis nach § 272 Abs. 1 a HGB | 366 |
| (a) Zuständigkeit | 367 |
| (b) Anwendungsbereich | 367 |
| (c) Funktionsweise des Vorspaltenabzugs | 368 |
| (d) Verrechnung nach § 272 Abs. 1 a Satz 2 HGB | 369 |
| (e) Verlängerungsrechnung | 372 |
| (f) Reihenfolge der Mittelverwendung | 374 |
| (aa) Das Problem | 374 |
| (bb) Lösungsmöglichkeiten | 375 |
| (cc) Ergebnis | 376 |
| (g) Keine Rückstellung für den Erwerbspreis | 376 |
| (h) Behandlung der Anschaffungsnebenkosten | 377 |
| (i) Kollision mit den Regeln des Aktienrechts | 377 |
| (aa) Unzureichender Gläubigerschutz | 378 |
| (bb) Verbesserung des Gläubigerschutzes | 380 |
| (cc) §§ 225 Abs. 2, 237 Abs. 5 AktG | 380 |
| (dd) Statuarische Rücklage | 381 |
| (ee) Ergebnis | 381 |

| | |
|----------------------------------------------------------------|------------|
| (j) Rechtsfolgen des Verstoßes gegen § 272 Abs. 1a HGB | 384 |
| (k) Zusammenfassung | 384 |
| (2) Bilanzierung mittelbarer eigener Aktien | 386 |
| (a) Überblick | 386 |
| (b) Abschreibung | 387 |
| (c) Rücklage nach § 272 Abs. 4 Satz 1 HGB | 388 |
| (aa) Dotierung der Rücklage | 389 |
| (bb) Volumen der Rücklage | 392 |
| (cc) Auflösung der Rücklage | 393 |
| (dd) Persönlicher Anwendungsbereich | 394 |
| (ee) Zusammenfassung | 395 |
| (3) Erwerb eigener Aktien im Konzernabschluß | 397 |
| (a) Selbstbeteiligung | 397 |
| (b) Rückbeteiligung | 397 |
| (c) Beispiel | 399 |
| 2. Die Bilanzierung des Verlustes eigener Aktien | 400 |
| a) Einziehung | 400 |
| b) Veräußerung | 401 |
| aa) Regelungskonzept | 401 |
| bb) Gesetzesgenese | 402 |
| cc) Veräußerung mit Gewinn | 403 |
| dd) Veräußerung mit Verlust | 405 |
| ee) Vereinfachte Bewertungsverfahren | 407 |
| 3. Bilanzierung nach internationalen Rechnungslegungsstandards | 408 |
| a) Bilanzierung nach der Cost Method | 409 |
| b) Bilanzierung nach der Par Value Method | 410 |
| c) Bilanzierung nach der Constructive Retirement Method | 412 |
| d) Verlust eigener Aktien nach IAS und US-GAAP | 412 |
| 4. Bewertung | 414 |
| a) Allgemeines | 414 |
| b) Verbot der Aktivierung | 414 |
| c) Abzug vom Eigenkapital | 415 |
| d) Fazit | 418 |
| 5. Bilanzierung de lege ferenda | 419 |
| a) Beim Erwerb durch die Emittentin | 419 |
| b) Beim Erwerb durch eine Tochtergesellschaft | 420 |
| 6. Angaben im Anhang | 420 |
| J. Steuerliche Beurteilung eigener Aktien | 421 |
| I. Steuerliche Konsequenzen des Aktienrückkaufs | 422 |
| 1. Unmittelbarer Erwerb eigener Aktien | 422 |

| | | |
|------|--------------------------------------------------------|-----|
| a) | Besteuerung der Gesellschaft | 423 |
| aa) | Maßgeblichkeit der Handelsbilanz | 423 |
| bb) | Betriebsvermögensvergleich | 423 |
| cc) | Korrektur bei unangemessenen Preisen | 424 |
| (1) | Verdeckte Gewinnausschüttung | 424 |
| (2) | Verdeckte Einlage | 426 |
| dd) | Abzugsverbot aus § 8b Abs. 3 Satz 3 KStG | 427 |
| ee) | Zwischenergebnis | 428 |
| ff) | Verlustabzugsverbot aus § 8c KStG | 428 |
| b) | Steuerliche Konsequenzen für den veräußernden Aktionär | 429 |
| aa) | Mit weniger als 1 % beteiligte Aktionäre | 429 |
| bb) | Mit 1 % oder mehr beteiligte Aktionäre | 431 |
| cc) | Gewerblich beteiligte Aktionäre | 432 |
| dd) | Als Kapitalgesellschaft verfaßte Aktionäre | 433 |
| ee) | Nach Sacheinlage erhaltene Anteile | 434 |
| c) | Einfluß auf das steuerliche Einlagekonto | 434 |
| aa) | § 28 KStG | 435 |
| bb) | Leistung nach § 27 Abs. 1 KStG | 437 |
| 2. | Erwerb von mittelbaren eigenen Aktien | 439 |
| a) | Teilwertabschreibung | 439 |
| b) | Erwerb zu unangemessenen Preisen | 441 |
| II. | Die Besteuerung des Verlustes eigener Aktien | 441 |
| 1. | Veräußerung eigener Aktien | 441 |
| a) | Folgen für die Gesellschaft | 441 |
| b) | Veräußerung mittelbarer eigener Aktien | 443 |
| c) | Besteuerung der Anteilseigener | 443 |
| d) | Auswirkungen auf das steuerliche Einlagekonto | 446 |
| 2. | Steuerliche Bedeutung der Einziehung eigener Aktien | 447 |
| III. | Zusammenfassung | 447 |
| IV. | Bewertung des geltenden Rechts | 449 |
| V. | Besteuerung de lege ferenda | 451 |

3. Teil

| | | |
|-----------|------------------------------|-----|
| | Endergebnis | 452 |
| A. | Das geltende Recht | 452 |
| I. | Der derivative Erwerb | 452 |
| II. | Der mittelbare Erwerb | 455 |
| III. | Pfandrecht an eigenen Aktien | 457 |
| IV. | Der originäre Erwerb | 457 |

| | |
|------------------------------------------------------|------------|
| V. Einlagenrückgewähr | 458 |
| VI. Verlust eigener Aktien | 459 |
| VII. Straftatbestände und Ordnungswidrigkeiten | 461 |
| VIII. Schadensersatzpflichten | 461 |
| IX. Publizität des Erwerbs | 461 |
| 1. Aktienrecht | 461 |
| 2. Kapitalmarktrecht | 462 |
| 3. Jahresabschluß | 462 |
| X. Das Steuerrecht der eigenen Aktie | 464 |
| B. Das neue Recht der eigenen Aktie | 464 |
| I. Aktienrecht | 464 |
| II. Kapitalmarktrecht | 466 |
| III. Handelsrecht | 467 |
| Literaturverzeichnis | 468 |
| Stichwortverzeichnis | 493 |

1. Teil

Einleitung

Daß eine Aktiengesellschaft eigene Anteile erwirbt, ist mittlerweile etwas Selbstverständliches. Auch deutsche Gesellschaften machen von dem Erwerb eigener Aktien regen Gebrauch, wie ein Blick auf die im DAX 30 erfaßten Emittenten zeigt. Bei einem Erwerbsvolumen, dessen Summe für den Zeitraum zwischen 1998 und 2002 insgesamt € 22 Milliarden beträgt¹, haben bis zum heutigen Tage außer der Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA alle Gesellschaften aus diesem Index ein Rückkaufprogramm bereits durchgeführt oder sind wenigstens zum Erwerb ermächtigt worden². Insgesamt verfügten Ende 2002 467 deutsche Gesellschaften über eine Ermächtigung ihrer Hauptversammlung, was einem Anteil von 3,2% aller und rund 49% der börsennotierten Aktienemittenten entsprach³. Bei den europäischen Gesellschaften mit einem Rating von Standard & Poor's bewegte sich das Rückkaufvolumen in den Jahren von 2001 bis 2011 zwischen rund € 110 Milliarden 2007 und € 45 Milliarden 2009; in den letzten zwölf Monaten bis November 2012 haben diese Gesellschaften Aktien im Gesamtwert von circa € 45 Milliarden zurückerworben⁴.

Wer jedoch meint, eingedenk solcher Beträge und seiner Verbreitung dürfte der Aktienrückkauf keine grundsätzlichen Fragen mehr aufwerfen, der sieht sich getäuscht. Ein guter Indikator der Schwierigkeiten, die mit einem Rechtsinstitut einhergehen, ist die Anzahl wissenschaftlicher Arbeiten, die sich mit ihm beschäftigen. Allein im deutschsprachigen Kulturkreis sind bis 2006 rund 200 Monographien⁵ zum Thema eigene Aktien von rechts- wie wirtschaftswissenschaftlichen Autoren erschienen. Dazu kommen knapp 100 Diplomarbeiten⁶ und eine unüberschaubare Menge an Fachaufsätzen und Beiträgen in der Wirtschaftspresse. Ihren Anfang nahm die Aufarbeitung des Aktienrückkaufs 1869⁷, die

¹ *Pertlwieser*, S. 58.

² Vgl. *Bayer/Hoffmann/Weinmann*, ZGR 2007, 457 (465 f.) zu den Ermächtigungen im Jahre 2006.

³ *Wettberg*, S. 122 f.

⁴ *Standard & Poor's*, S. 2.

⁵ Ergebnis diverser Suchanfragen bei den Metakatalogen digibib.de und infoball.de ab Januar 2003.

⁶ Ergebnis diverser Suchanfragen bei den Metakatalogen digibib.de und infoball.de ab Januar 2003.

⁷ *Jaques*, Allgemeine österreichische Gerichts-Zeitung 1869, 197–199: Soll einer Aktiengesellschaft das Recht zustehen, ihre eigene Aktien anzukaufen?

erste spezifische Dissertation erschien 1876⁸, und ein Ende ist nicht zu erwarten. Verantwortlich für diese Flut an Publikationen zeichnen drei Ursachen: Erstens die dem Eigenerwerb inhärente Komplexität ausgehend von der Frage, wie es sein kann, daß die Gesellschaft mit dem Anteilserwerb ihr eigenes Mitglied wird, bis zu Detailfragen wie den Konsequenzen im steuerlichen Einlagekonto, wenn die Gesellschaft zur Einziehung erwirbt. Zweitens die Vielzahl von Sachverhalten, die bei näherem Hinsehen auch eigene Aktien betreffen, da jede Bestimmung, unter deren Regime Aktien ihren Eigentümer wechseln, sich mit der Existenz eigener Anteile auseinandersetzen muß. Und drittens die aus den beiden vorgenannten Gründen resultierende geringe Halbwertszeit der Vorschriften, mit denen der Gesetzgeber versucht hat, den Aktienrückkauf regeln. Seitdem die ersten Vorschriften 1870 mit der Umstellung vom Konzessionssystem auf das der Normativbestimmungen Eingang in das Handelsgesetzbuch⁹ gefunden hatten, wurde das Recht der eigenen Aktie bis 1998 sieben mal einer Totalrevision unterzogen oder wenigstens ergänzt, beginnend mit der zweiten Aktiennovelle vom 18. Juli 1884¹⁰, die man unter lediglich redaktionellen Änderungen zum Bestandteil des Handelsgesetzbuches vom 10. Mai 1897¹¹ machte, über die Notverordnung des Reichspräsidenten vom 19. September 1931¹² hin zur Novelle vom 14. Mai 1936¹³, die in § 65 des Aktiengesetzes von 1937¹⁴ mündete. Weitere Schritte ging der Gesetzgeber mit der Novelle von 1959¹⁵, der Aktienrechtsreform des Jahres 1965¹⁶, der Durchführung der Kapitalrichtlinie 1978¹⁷ und dem Zweiten Finanzmarktförderungsgesetz 1994¹⁸, bis 1998¹⁹ das Gesetz zur

⁸ K. Steiner, Über den Erwerb und die Amortisierung eigener Aktien, Diss. iur. Tübingen 1876.

⁹ Gesetz betreffend die Kommanditgesellschaften auf Aktien und die Aktiengesellschaften vom 11. Juni 1870, RGBl. des Norddeutschen Bundes 1870, S. 375.

¹⁰ Gesetz betreffend die Kommanditgesellschaften auf Aktien und die Aktiengesellschaften vom 18. Juli 1884, RGBl. 1884 I, S. 123.

¹¹ Handelsgesetzbuch vom 10. Mai 1897, RGBl. 1897 I, S. 219.

¹² Verordnung des Reichspräsidenten über Aktienrecht, Bankenaufsicht und über eine Steueramnestie vom 19. September 1931, RBGl. 1931 I, S. 493.

¹³ Gesetz über den Erwerb eigener Aktien vom 14. Mai 1936, RGBl. 1936 I, S. 439.

¹⁴ Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien (Aktiengesetz) vom 30. Januar 1937, RGBl. 1937 I, S. 107.

¹⁵ Gesetz über die Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln und über die Gewinn- und Verlustrechnung vom 23. Dezember 1959, BGBl. 1959 I, S. 789.

¹⁶ Aktiengesetz vom 6. September 1965, BGBl. 1965 I, S. 1185.

¹⁷ Gesetz zur Durchführung der Zweiten Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften zur Koordinierung des Gesellschaftsrechts vom 13. Dezember 1978, BGBl. 1978 I, S. 1959.

¹⁸ Gesetz über den Wertpapierhandel und zur Änderung börsenrechtlicher und wertpapierrechtlicher Vorschriften (Zweites Finanzmarktförderungsgesetz) vom 26. Juli 1994, BGBl. 1994 I, S. 1749.

¹⁹ Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich vom 27. April 1998, BGBl. 1998 I, S. 786.

Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich dieser Entwicklung ein zumindest vorläufiges Ende bereitete. Vorläufig, weil auf europäischer Ebene mit der Kapitalschutzrichtlinie²⁰, die aus der EG-Initiative „Simpler Legislation for the Internal Market (SLIM)²¹, dem Bericht der Winter-Kommission²² und dem EU-Aktionsplan zur Reform des Europäischen Gesellschaftsrechts²³ hervorgegangen ist, bereits ein weiteres Vorhaben im Raum steht, das in seinem Bestreben, die Vorschriften der Kapitalrichtlinie über eigene Aktien zu lockern, erneutes Reformpotential für den deutschen Gesetzgeber schafft.

Offenbar ist der Aktienrückkauf ein Faszinosum, dem sich weder die Legislative noch die Wissenschaft entziehen kann. Erstere ergeht sich in zunehmendem Aktionismus, letztere repliziert in ständig wachsendem Umfang. Vor diesem Hintergrund unternimmt die vorliegende Arbeit den Versuch, die mittelfristig im juristischen Nirvana mündende Publikationsspirale auf dem Gebiet des Aktienrückkaufs zu durchbrechen, indem sie „Feuer mit Feuer“ bekämpft, das heißt, eine letzte Novellierung erarbeitet, die das Recht der eigenen Aktien auf seine Kerninstitute zurückführt, also vom Kopf auf die Füße stellt, und gleichzeitig den Anforderungen der Unternehmenspraxis Rechnung trägt. Auf dem Weg zu ihrem Ziel erklärt die Arbeit zunächst die Funktionsweise des Erwerbs eigener Aktien, erläutert, warum sich die Gesellschaft seiner bedient, wie sie dabei verfahren kann und veranschaulicht, welche Gefahren mit dem Eigenerwerb verbunden sind. Aus den bis dorthin gewonnenen Erkenntnissen entwickelt sie Qualitätsmaßstäbe für Regeln über eigene Aktien. Anschließend wird untersucht, ob die gegenwärtigen Vorschriften diesen Ansprüchen gewachsen und wie sie gegebenenfalls zu modifizieren sind. Zuletzt stellt die Untersuchung den aktuellen dem gewünschten Rechtszustand gegenüber und vergleicht. In einem Satz formuliert zeigt sie, wie das Recht der eigenen Aktien nach der Lektüre des Gesetzes zu sein scheint, wie es nach Anwendung der juristischen Dogmatik tatsächlich ist und wie es zukünftig sein sollte.

²⁰ Richtlinie 2006/68/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. September 2006 zur Änderung der Richtlinie 77/91/EWG des Rates in Bezug auf die Gründung von Aktiengesellschaften und die Erhaltung und Änderung ihres Kapitals, Abl. EG L 264, S. 32.

²¹ DOK KOM 2000, 56 endg. vom 4. Februar 2000.

²² Report of the High Level Group of Company Law Experts on a modern regulatory framework for Company Law in Europe, Brüssel, 4. November 2002, der abgerufen werden kann unter der Adresse http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/modern/index.htm

²³ Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 77/91 EWG des Rates in Bezug auf die Gründung von Aktiengesellschaften und die Erhaltung und Änderung ihres Kapitals DOK KOM (2004) endg. vom 21. September 2004.