

## 1

## Kapitalerhaltung und Finanzierungsleistungen der Aktiengesellschaft: Vollwertiger Freistellungsanspruch gegen den Aktionär bei Sicherheitsleistung und Vereinbarung des Aktienerwerbs als Zweck einer Finanzierungsleistung

### Leitsätze:

**1. Bei der Besicherung eines Darlehensrückzahlungsanspruchs des Sicherungsnehmers gegen den Aktionär durch die Aktiengesellschaft mit einer dinglichen Sicherheit ist der Gegenleistungs- oder Rückgewähranspruch im Sinn des § 57 Abs. 1 Satz 3 AktG der Freistellungsanspruch gegen den Aktionär. Dieser ist vollwertig, wenn nach einer vernünftigen kaufmännischen Beurteilung im Zeitpunkt der Besicherung ein Forderungsausfall für den Darlehensrückzahlungsanspruch unwahrscheinlich ist.**

**2. Eine Besicherung zum Zweck des Erwerbs von Aktien nach § 71a Abs. 1 Satz 2 AktG setzt einen Zusammenhang der Besicherung mit dem Erwerb voraus. Dieser Zusammenhang besteht, wenn die Leistung der Gesellschaft objektiv dem Aktienerwerb dient, die Parteien des Finanzierungsgeschäfts dies wissen und die Zweckverknüpfung rechtsgeschäftlich zum Inhalt ihrer Vereinbarung machen. Die Unterstützung eines zahlungsschwachen Aktionärs, der ansonsten seine Anteile verkaufen müsste, steht nicht mehr im Zusammenhang mit dem Erwerb der Aktien.**

Anmerkung zu BGH, Urteil vom 10.01.2017, II ZR 94/15

von **Dr. Ulrich Block**, LL.M., RA und Partner, von BOETTICHER Rechtsanwälte Partnerschaftsgesellschaft mbB, Berlin

### A. Problemstellung

Die hier besprochene Entscheidung des BGH berührt zwei klassische Themen des Aktienrechts: das Verbot der Einlagenrückgewähr (§ 57 Abs. 1 AktG) und das Verbot von Finanzierungsleistun-

gen (§ 71a Abs. 1 AktG). Namentlich geht es um folgende Fragen: Worin besteht der „Gegenleistungs- oder Rückgewähranspruch“ der Aktiengesellschaft i.S.v. § 57 Abs. 1 Satz 3 AktG, wenn die Aktiengesellschaft für die Darlehensverbindlichkeit eines Aktionärs eine Sicherheit stellt? Unter welchen Voraussetzungen ist dieser Anspruch „vollwertig“? Unter welchen Voraussetzungen ist eine Besicherung seitens der Aktiengesellschaft als Rechtsgeschäft „zum Zweck des Erwerbs von Aktien“ der Gesellschaft i.S.d. § 71a Abs. 1 Satz 1 AktG anzusehen?

### B. Inhalt und Gegenstand der Entscheidung

1. Der Rechtsstreit, der sich von der Klageeinreichung bis zur Entscheidung über die Revision fast 13 Jahre hingezogen hat, betrifft eine weitere Altlast aus den Zeiten der „Dotcom“-Blase und der Börsengänge am Neuen Markt in den neunziger Jahren. Die Teldafax AG, deren Insolvenzverwalter Kläger des Rechtsstreits ist, bot vor ihrem Börsengang im Jahr 1998 ihren Angestellten und den Handelsvertretern der verbundenen Teldafax Vertriebs GmbH die bevorrechtigte Zeichnung von Aktien der Teldafax AG an. Die Aktien unterlagen einem Lock-up von drei Monaten ab erstmaliger Notierung der Aktien. Die Nachfrage nach den Aktien war groß, da die Begünstigten hofften, durch die Weiterveräußerung der Aktien Kursgewinne zu erzielen. Jedoch hatten die meisten Interessenten weder genügend Eigenkapital für den Erwerb der Aktien noch waren sie in der Lage, bankübliche Sicherheiten für eine Fremdfinanzierung zum Erwerb der Aktien zu stellen.

Eine Bank (Nebenintervenientin auf Seiten des Klägers) verauslagte im Juli 1998 die Kaufpreise für die gezeichneten Aktien und gewährte den 264 Aktienerwerbern im August 1998 einheitliche Darlehen zur Finanzierung des Aktienerwerbs gegen Verpfändung der Aktien. Vorstandsmitglieder der Teldafax AG (die Beklagten des Rechtsstreits) verpfändeten als weitere Sicherheit für die Bank im August 1998 Kontoguthaben einer von ihnen beherrschten Beteiligungsgesellschaft. Die Beteiligungsgesellschaft der Beklagten war ihrerseits Aktionärin der Teldafax AG.

Die Darlehen waren am 31.01.1999 zur Rückzahlung fällig. Bei Fälligkeit der Darlehen wollten jedoch rund die Hälfte der Darlehensneh-

mer die Aktien weiter halten und die Finanzierung um ein halbes Jahr verlängern. Motiv waren zum einen die zwischenzeitliche Verlängerung der steuerlichen Spekulationsfrist auf ein Jahr und zum anderen die Hoffnung, durch eine Verschiebung der Veräußerung der Aktien an Kurssteigerungen zu partizipieren. Die Beklagten erklärten gegenüber der Bank, dass die Teldafax AG nun selbst die Sicherheit für die Darlehen stellen werde. Die Bank verlängerte daraufhin die Darlehensgewährung für 136 Kreditnehmer bis zum 30.06.1999. Im Mai 1999 verpfändeten die Beklagten in Vertretung der Teldafax AG Kontoguthaben der Teldafax AG als Sicherheit für die verlängerten Darlehen. Im Gegenzug gab die Bank die Kontoguthaben der Beteiligungsgesellschaft der Beklagten frei.

Nach Kursverlusten forderte die Bank die noch verbliebenen Kreditnehmer vergeblich zur Darlehensrückzahlung auf und befriedigte sich dann im Mai 2001 wegen der Außenstände aus den verpfändeten Kontoguthaben der Teldafax AG. Im Jahr 2001 wurde über das Vermögen der Teldafax AG das Insolvenzverfahren eröffnet. Der Insolvenzverwalter verlangte von den Beklagten als Gesamtschuldern Schadensersatz wegen Verstoßes gegen das Verbot der Einlagenrückgewähr.

II. Das LG Marburg (Urt. v. 30.08.2007 - 4 O 24/04) wies die Klage ab. Die Stellung einer Sicherheit durch die Teldafax AG zur Sicherung der Darlehen der Kreditnehmer stelle, so das LG Marburg, zwar im Grundsatz eine verbotene Einlagenrückgewähr i.S.d. § 57 Abs. 1 AktG bzw. eine verbotene Finanzierungsleistung gemäß § 71a Abs. 1 Satz 1 AktG dar. Jedoch greife im vorliegenden Fall der Ausnahmetatbestand gemäß § 71a Abs. 1 Satz 2 AktG (Sicherheitsleistung zum Zweck des Erwerbs von Aktien durch Arbeitnehmer der Gesellschaft oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens). § 71a Abs. 1 Satz 2 AktG sei erweiternd dahin auszulegen, dass Begünstigte nicht nur Arbeitnehmer im arbeitsrechtlichen Sinne seien, sondern auch Handelsvertreter. Die Kontoguthaben der Teldafax AG seien „zum Zwecke des Erwerbs von Aktien“ i.S.d. § 71a Abs. 1 Satz 1 AktG verpfändet worden. Dass der Austausch der Sicherheiten mehr als neun Monate nach dem eigentlichen Aktienerwerb lag, sei unschädlich, da es ausreiche, wenn die Finanzierungshilfe „im Hinblick auf den Erwerb“ erbracht werde. Es mache

dann keinen Unterschied, ob die Finanzierungshilfe vor oder nach dem Erwerb geleistet werde.

Auf die Berufung des Klägers änderte das OLG Frankfurt (Urt. v. 26.03.2015 - 15 U 266/07) das erstinstanzliche Urteil ab und entschied, dass der am Verfahren noch beteiligte Beklagte zu 2) wegen Verstoßes gegen das Verbot der Einlagenrückgewähr gemäß den §§ 57 Abs. 1 Satz 1, 93 Abs. 2 Satz 1, Abs. 3 Nr. 1 AktG auf Schadensersatz hafte. Die Finanzierungsleistung sei nicht durch § 71a Abs. 1 Satz 2 AktG privilegiert. Der Austausch der Sicherheiten im Mai 1999 sei kein Rechtsgeschäft „zum Zweck des Erwerbs von Aktien“ gewesen. Zum einen sei eine nachhaltige Belegschaftsbeteiligung der Begünstigten mit dem fremdfinanzierten Aktienerwerb nicht beabsichtigt gewesen. Vielmehr sei es darum gegangen, den Begünstigten durch Weiterverkauf der Aktien an der Börse schnelle Gewinne zu ermöglichen. Zum anderen ziele die Ausnahmeregelung gemäß § 71a Abs. 1 Satz 2 AktG auf die Sicherheitsleistung zum Zwecke eines künftigen Erwerbs von Aktien durch den begünstigten Personenkreis. Dem Aktienerwerb nachfolgende Rechtsgeschäfte könnten eine Finanzierungsleistung i.S.v. § 71a Abs. 1 AktG allenfalls bilden, wenn ein objektiver Funktionszusammenhang zwischen der Finanzierungshilfe und dem Aktienerwerb bestehe, der vom Willen der beteiligten Parteien getragen werde. Im vorliegenden Fall sei aber beim Austausch der Sicherheiten eine Förderung des Aktienerwerbs objektiv gar nicht mehr möglich gewesen, da der Aktienerwerb bereits endgültig abgeschlossen gewesen sei. Die Verlängerung der Darlehen habe nur dazu dienen sollen, über den Aktienerwerb hinausreichende Interessen der Darlehensnehmer zu schützen (Einhaltung der verlängerten steuerlichen Spekulationsfrist, Hoffnung auf Kurssteigerungen und höhere Erlöse bei Weiterverkauf). Der Sicherheitentausch sei zeitlich nach der Verlängerung der Darlehensverträge vorgenommen worden. Er habe daher nur dem Interesse der Beklagten gedient, sich von dem Risiko einer Inanspruchnahme der ursprünglich gestellten Sicherheiten zu befreien.

Mangels Privilegierung der Sicherheitenstellung durch § 71a Abs. 1 Satz 2 AktG, so das OLG Frankfurt, liege eine Einlagenrückgewähr gemäß § 57 Abs. 1 Satz 1 AktG vor. Dieser habe kein vollwertiger Rückgewähranspruch gemäß § 57 Abs. 1 Satz 3 AktG gegenübergestanden. Von einer Bonität der begünstigten Aktio-

näre könne im vorliegenden Fall nicht ausgegangen werden, da diese unstreitig auf Fremdmittel angewiesen gewesen seien und auch keine banküblichen Sicherheiten aus eigener Kraft hätten stellen können. Der noch hohe Kurswert der Aktien zum Zeitpunkt des Sicherheitentausches habe keine günstige Prognose erlaubt, da der Zugriff der Teldafax AG auf die Aktien schon wegen deren Verpfändung an die Bank ausgeschlossen gewesen sei. Zudem seien der Forderungsausfall der Gesellschaft von den Unwägbarkeiten der weiteren Kursentwicklung abhängig und eine ungünstige wirtschaftliche Entwicklung bereits vor Zeichnung der Aktien absehbar gewesen.

III. Der BGH hat die Revision gegen das Grundurteil des OLG Frankfurt zurückgewiesen. Das Berufungsgericht sei, so der BGH, im Ergebnis zutreffend von einer Schadensersatzpflicht wegen unzulässiger Einlagenrückgewähr ausgegangen (§§ 57 Abs. 1 Satz 1, 93 Abs. 3 Nr. 1, Abs. 2 Satz 1 AktG). Das Verbot der Einlagenrückgewähr erfasse jede von der Gesellschaft an den Aktionär erbrachte Leistung, die auf dessen Gesellschaftserstellung beruhe und auf die weder das Aktiengesetz noch eine spezielle gesetzliche Regelung einen Anspruch gewähre. Die Bestellung einer dinglichen Sicherheit für ein Darlehen des Aktionärs bei einem Dritten sei eine solche Leistung. Der zugewandte Vermögensvorteil liege in der Besicherung (unter Verweis auf BGH, Urt. v. 31.05.2011 - II ZR 141/09 Rn. 21 - BGHZ 190, 7, Dritter Börsengang). Bereits mit der Bestellung der Sicherheit (hier: Verpfändung des Kontoguthabens) und nicht erst mit der Verwertung sei die Einlagenrückgewähr vollzogen, denn die übrigen Gläubiger der Gesellschaft hätten im Umfang der Sicherheit keinen Zugriff mehr auf das Vermögen der Gesellschaft und diese könne die Verwertung nicht verhindern. Dabei spiele es keine Rolle, dass sich die Bestellung der Sicherheit als solche nicht handelsbilanziell auswirke (vgl. § 251 Satz 1 HGB, wonach Haftungsverhältnisse aus der Bestellung von Sicherheiten für fremde Verbindlichkeiten lediglich unter der Bilanz zu vermerken sind).

Eine verbotene Einlagenrückgewähr, so der BGH weiter, liege jedoch dann nicht vor, wenn die Leistung durch einen vollwertigen Gegenleistungs- oder Rückgewähranspruch gegen den Aktionär gedeckt sei. Dies, so der BGH, sei schon vor Inkrafttreten des MoMiG

am 01.11.2008 Rechtslage gewesen und daher auch im vorliegenden Fall anwendbar (unter Verweis auf BGH, Urt. v. 01.12.2008 - II ZR 102/07 Rn. 12 - BGHZ 179, 71, MPS). In der vorliegenden Konstellation der Besicherung eines Darlehens des Aktionärs bei einem Dritten habe der begünstigte Aktionär die Gesellschaft von der Inanspruchnahme der Sicherheit bei Fälligkeit des Darlehens freizustellen. Dieser Freistellungsanspruch, der sich mit Verwertung der Sicherheit in einen Rückgriffsanspruch wandle, sei der Gegenleistungs- oder Rückgewähranspruch i.S.d. § 57 Abs. 1 Satz 3 AktG.

Nach dem BGH soll der Gegenleistungs- oder Rückzahlungsanspruch gegen den Aktionär dann vollwertig sein, wenn nach einer vernünftigen kaufmännischen Beurteilung ein Forderungsausfall für den Darlehensrückzahlungsanspruch unwahrscheinlich ist (unter Verweis auf BGH, Urt. v. 01.12.2008 - II ZR 102/07 Rn. 13 - BGHZ 179, 71, MPS). Zur Vollwertigkeit bedürfe es der Prüfung, ob der Aktionär aus einer ex ante-Perspektive zur Darlehensrückzahlung in der Lage sei und der Darlehensgeber und Sicherungsnehmer auf die Sicherheit dementsprechend nicht zugreifen werde. Wenn zum Zeitpunkt der Sicherheitenbestellung der Ausfall des Darlehensrückzahlungsanspruchs des Sicherungsnehmers unwahrscheinlich sei, sei der Freistellungsanspruch i.S.d. § 57 Abs. 1 Satz 3 AktG vollwertig. Bilanziell liege dann lediglich ein Aktivtausch vor.

Laut BGH hat das Berufungsgericht rechtsfehlerfrei festgestellt, dass der Freistellungsanspruch der Teldafax AG gegen die begünstigten Aktionäre nicht vollwertig war, da die Aktionäre nicht in der Lage gewesen seien, den Aktienwerb mit eigenen Mitteln zu finanzieren oder bankübliche Sicherheiten zu stellen. Dem lasse sich auch nicht entgegenhalten, die verpfändeten Aktien hätten die Darlehensverbindlichkeiten decken können. Zwar, so der BGH, könne eine werthaltige, der Sicherheit der Aktiengesellschaft vorgehende Sicherheit dazu führen, dass die Inanspruchnahme der Sicherheit der Aktiengesellschaft unwahrscheinlich und damit der Freistellungsanspruch werthaltig sei. Zu Recht habe aber das Berufungsgericht in den verpfändeten Aktien keine derartige werthaltige Sicherheit gesehen. Es komme nicht auf den aktuellen Wert der Aktie bei Bestellung der Sicherheit an, sondern auf die voraussichtliche künftige Wertentwicklung. Bei vernünftiger kaufmännischer

nischer Betrachtung habe man auf einen bleibenden oder steigenden Kurs der Aktie nicht vertrauen können, da es bereits seit Beginn des Jahres 1999 zu Kursrückgängen gekommen sei. Dass ein weiterer Kursrückgang unwahrscheinlich gewesen wäre, habe man bei einem jungen Unternehmen wie der Teldafax AG nicht unterstellen können. Zudem indiziere gerade der Sicherheitentausch, dass die Beklagten selbst eine Inanspruchnahme der Sicherheit der Beteiligungsgesellschaft der Beklagten als nicht unwahrscheinlich ansahen.

Sodann nimmt der BGH zur Frage Stellung, ob eine Privilegierung gemäß § 71a Abs. 1 Satz 2 HS. 1 AktG (Belegschaftsaktien) in Betracht komme. Zur Systematik führt der BGH aus, dass gemäß § 57 Abs. 1 Satz 2 AktG die Zahlung des Erwerbspreises beim zulässigen Erwerb eigener Aktien nicht als Einlagenrückgewähr gilt. Diese Bezugnahme auf den Erwerb eigener Aktien nach § 71 AktG erfasse nach ihrem Sinn und Zweck auch den Fall einer Sicherheitsleistung für den Erwerb eigener Aktien gemäß § 71a Abs. 1 Satz 2 HS. 1 AktG. Des Weiteren stellt der BGH klar, dass nicht nur der Grundfall einer verbotenen Finanzierungsleistung gemäß § 71a Abs. 1 Satz 1 AktG, sondern auch die Privilegierung nach § 71a Abs. 1 Satz 2 AktG voraussetzt, dass die Finanzierungsleistung „zum Zweck des Erwerbs von Aktien“ erbracht wird.

Der BGH lässt offen, ob die Bestellung einer Sicherheit, die dem Aktienerwerb zeitlich nachfolgt, eine Finanzierungsleistung „zum Zweck des Erwerbs“ i.S.d. § 71a Abs. 1 Satz 1 und 2 AktG sein kann. Denn, so der BGH, auch wenn man dies annehme, fehle es im vorliegenden Fall am erforderlichen Zusammenhang mit dem Aktienerwerb. Nach dem BGH setzt der erforderliche Zusammenhang voraus, dass die Finanzierungsleistung objektiv dem Aktienerwerb diene, die Parteien des Finanzierungsgeschäfts dies wissen und die Zweckverknüpfung rechtsgeschäftlich zum Inhalt ihrer Vereinbarung machen. Zwar mag, so der BGH, bei objektivem Sachzusammenhang und zeitlicher Nähe von Aktienerwerb und Finanzierungsgeschäft die rechtsgeschäftliche Abrede zu vermuten sein. Es genüge jedoch nicht, dass die Finanzierungshilfe in irgendeiner Weise dem „Behalt“ der Aktien diene. Die Unterstützung eines zahlungsschwachen Aktionärs, der ansonsten seine Anteile verkaufen müsste, stehe nicht

mehr im Zusammenhang mit dem Erwerb der Aktien.

Den Sachverhaltsfeststellungen des Berufungsgerichts entnimmt der BGH, dass die Sicherheitsleistung durch die Teldafax AG nicht mehr objektiv dem Erwerb der Aktien diene. Der ursprüngliche Erwerbsplan habe nicht vorgeesehen, die Laufzeit der ursprünglichen Kredite zu verlängern und eine Anschlussfinanzierung durch die Gesellschaft vornehmen zu lassen. Das Konzept sei nicht gewesen, dauerhaft Mitarbeiter mit Belegschaftsaktien zu binden, sondern ihnen mit tilgungsfreien Darlehen eine Teilhabe an erhofften starken Wertsteigerungen in der Anfangsphase zu ermöglichen. Eine über die Laufzeit der Erstkredite hinausreichende Perspektive habe nicht bestanden. Die ursprüngliche Finanzierung habe auch nicht unvorhergesehen geendet, so dass die Anschlussfinanzierung erforderlich geworden wäre. Die Verlängerung der Darlehen mit einer Sicherheit der Teldafax AG habe vielmehr dem Interesse der Beklagten gedient, die von ihnen bestellte Sicherheit frei werden zu lassen. Die Verpfändung der Kontoguthaben der Beteiligungsgesellschaft der Beklagten sei nicht befristet gewesen und habe auch die Kreditverlängerung abgesichert.

Da aus Sicht des BGH die Voraussetzungen einer Privilegierung gemäß § 71a Abs. 1 Satz 2 HS. 1 AktG mangels Zusammenhangs mit dem Aktienerwerb nicht gegeben waren, konnte der BGH offenlassen, ob der originäre Aktienerwerb überhaupt von § 71a AktG erfasst wird. Des Weiteren konnte der BGH offenlassen, ob der Kreis der von § 71a Abs. 1 Satz 2 AktG begünstigten Personen Handelsvertreter mit einschließt.

### **C. Kontext der Entscheidung**

Mit der Entscheidung setzt der BGH seine Rechtsprechung zur Sicherheitenbestellung als Einlagenrückgewähr und zur Vollwertigkeit eines Freistellungsanspruches im Grundsatz so fort, wie diese sich bereits in den Entscheidungen „MPS“ vom 01.12.2008 (II ZR 102/07) und „Dritter Börsengang“ vom 31.05.2011 (II ZR 141/09) abzeichnete. Indessen fehlt in der aktuellen Entscheidung - wie auch in der GmbH-rechtlichen Parallelentscheidung des II. Zivilsenats vom 21.03.2017 (II ZR 93/16) - eine Auseinandersetzung mit der Anspruchsgrundlage für

den Freistellungsanspruch. Hinsichtlich der Anforderungen an die Verwendungsabrede bei einer Finanzierungsleistung gemäß § 71a Abs. 1 AktG steuert die BGH-Entscheidung gewisse (begrenzte) Präzisierungen bei. Im Einzelnen:

## **1. Einlagenrückgewähr, § 57 Abs. 1 AktG**

### **1. Zeitpunkt der Einlagenrückgewähr bei Sicherheitenbestellung**

Mit seiner Aussage, dass im Falle der Sicherheitenstellung für die Darlehensverbindlichkeit eines Aktionärs die Einlagenrückgewähr bereits in der Bestellung der Sicherheit liegt und nicht erst in der Verwertung der Sicherheit, knüpft der BGH an seine jüngere Rechtsprechung an: In der „MPS“-Entscheidung vom 01.12.2008 (II ZR 102/07) hatte der BGH entschieden, dass bei der Upstream-Darlehensgewährung maßgeblich auf den Zeitpunkt der Darlehensausreichung abzustellen ist, wenn ein Verstoß gegen § 57 Abs. 1 Satz 1 AktG zu prüfen ist. In Fortsetzung dieses Ansatzes entschied der BGH in der Entscheidung „Dritter Börsengang“ vom 31.05.2011 (II ZR 141/09), dass bei der Übernahme eines Prospekthaftungsrisikos zugunsten eines Aktionärs die Haftungsübernahme selbst und nicht erst die Inanspruchnahme der Aktiengesellschaft hieraus die Einlagenrückgewähr bilde. In dieser Entscheidung hatte der BGH auch bereits darauf hingewiesen, dass die gleiche Betrachtung im Fall der Sicherheitenstellung gilt (BGH, Urt. v. 31.05.2011 - II ZR 141/09 Rn. 21, Rn. 37, Dritter Börsengang). übereinstimmend hat der BGH in seiner Parallelentscheidung zu § 30 Abs. 1 GmbHG gemäß Urteil vom 21.03.2017 (II ZR 93/16) festgestellt, dass die verbotene Auszahlung zu Lasten des Stammkapitals der GmbH bereits mit der Bestellung der Sicherheit für eine Darlehensverbindlichkeit des Gesellschafters und nicht erst mit der Verwertung der Sicherheit anzunehmen sei (BGH, Urt. v. 21.03.2017 - II ZR 93/16, Ziff. 2a; möglicherweise anders noch BGH, Urt. v. 18.06.2007 - II ZR 86/06 Rn. 25 - BGHZ 173, 1).

### **2. Freistellungsanspruch als Gegenleistungs- oder Rückgewähranspruch i.S.d. § 57 Abs. 1 Satz 3 AktG**

Zu knapp geraten sind die Ausführungen des BGH zum Freistellungsanspruch als Gegenleistungs- bzw. Rückgewähranspruch i.S.d. § 57

Abs. 1 Satz 3 AktG. Gemäß dieser Vorschrift stellt die Leistung einer Aktiengesellschaft dann keine Einlagenrückgewähr dar, wenn sie durch einen vollwertigen Gegenleistungs- oder Rückgewähranspruch gegen den Aktionär gedeckt ist. Dass im Falle einer Sicherheitenbestellung hierfür ein Freistellungsanspruch zu verlangen ist, deutete sich in der Entscheidung „Dritter Börsengang“ vom 31.05.2011 (II ZR 141/09 Rn. 25) bereits an. Was in der vorliegenden Entscheidung zum Fall Teldafax AG aber fehlt, ist eine Auseinandersetzung mit der Frage, woraus sich der Freistellungsanspruch überhaupt herleitet. Zwar analysiert der BGH, ob ein Freistellungsanspruch in der vorliegenden Konstellation vollwertig war (dazu unten 2.). Jedoch hätte wie in der Entscheidung „Dritter Börsengang“ - eigentlich zunächst gefragt werden müssen, ob ein Freistellungsanspruch überhaupt bestand.

Einigkeit sollte darüber herrschen, dass der fragliche Freistellungsanspruch nicht etwa aus § 62 Abs. 1 Satz 1 AktG resultiert, denn dies liefe auf einen Zirkelschluss hinaus: Ansprüche aus § 62 Abs. 1 Satz 1 AktG setzen ein verbotene Einlagenrückgewähr gemäß § 57 Abs. 1 AktG voraus. Im Rahmen des § 57 Abs. 1 AktG ist aber erst zu prüfen, ob eine verbotene Einlagenrückgewähr entfällt, weil der gewährten Leistung ein vollwertiger Freistellungsanspruch gegenübersteht.

In der Entscheidung „Dritter Börsengang“ hatte der BGH noch ausgeführt, dass in der dortigen Konstellation ein Freistellungsanspruch gerade nicht bestand, da die begünstigten Aktionäre die gewünschte Freistellungserklärung ausdrücklich verweigert hatten (BGH, Urt. v. 31.05.2011 - II ZR 141/09 Rn. 3, 27, 46 „Dritter Börsengang“). Im vorliegenden Fall hätte es ebenfalls einer Prüfung und Erläuterung bedurft, woraus sich der Freistellungsanspruch gemäß § 670 BGB (Aufwendungersatzanspruch des Beauftragten). Indessen hätte es im Rahmen der Prüfung von § 670 BGB der Klärung bedurft, ob die begünstigten Aktionäre (ggf. vermittelt durch die Bank) überhaupt Aufträge zur Sicherheitenbestellung durch die Aktiengesellschaft erteilt haben. Anhaltspunkte hierfür sind den Tatbeständen der BGH-Entscheidung und der vorinstanzlichen Urteile nicht zu entnehmen. Falls ein Auftrag der einzelnen Aktionäre an die Aktiengesellschaft nicht feststellbar sein sollte, wäre zu prüfen gewe-

sen, ob der Sicherheitentausch vom Mai 1999 im Verhältnis zwischen der Teldafax AG und der Beteiligungsgesellschaft der Beklagten (die ihrerseits Aktionärin der Teldafax AG war) auf einem Auftrag beruhte.

Die gleiche Schwäche findet sich in der GmbH-rechtlichen Parallelentscheidung des BGH vom 21.03.2017 (11 ZR 93/16). Auch in diesem Urteil fehlen Ausführungen dazu, worauf sich der Freistellungsanspruch der GmbH gegen ihren Gesellschafter wegen der Sicherheitenbestellung eigentlich gründet.

### 3. Vollwertigkeit

In Fortsetzung seiner Linie in den Entscheidungen „MPS“ und „Dritter Börsengang“ hält der BGH fest, dass die Beurteilung, ob der Freistellungsanspruch vollwertig ist, auf den Zeitpunkt der Sicherheitenbestellung zu treffen ist. Konsequenz stellt der BGH auf eine ex ante-Perspektive ab. Wie bereits in der „MPS“-Entscheidung kommt es darauf an, ob beim Zeitpunkt der Einlagenrückgewähr nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung ein Forderungsausfall für den Gegenleistungs- bzw. Rückgewähranspruch unwahrscheinlich ist. Dies ist in der Konstellation der Sicherheitsleistung dann der Fall, wenn der Ausfall des Darlehensrückzahlungsanspruches des gesicherten Darlehensgebers unwahrscheinlich ist. Dagegen ist nicht zu verlangen, dass ein Ausfall der Darlehensrückzahlung mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit ausgeschlossen ist (BGH, Ur. v. 01.12.2008 - II ZR 102/07 Rn. 13 „MPS“).

Nachvollziehbar führt der BGH aus, dass eine weitere Sicherheit, welche der Sicherheit der Aktiengesellschaft vorgeht, bei der ex ante-Beurteilung eines Ausfalles der Darlehensrückzahlung zu berücksichtigen ist. Allerdings bedeutet ex ante-Beurteilung nicht etwa, dass für die Werthaltigkeit der vorgehenden Sicherheit schematisch der Wert zum Zeitpunkt der Bestellung der Sicherheit zugrunde zu legen wäre. Vielmehr bedarf es einer realistischen (ex ante-)Beurteilung der voraussichtlichen künftigen Wertentwicklung der vorgehenden Sicherheit.

## II. Finanzierungsleistung, § 71a Abs. 1 AktG

### 1. Verwendungsabrede

Der BGH verlangt für eine Finanzierungsleistung i.S.d. § 71a Abs. 1 Satz 1 AktG einen „Zusammenhang mit dem Erwerb“, für den er drei kumulative Voraussetzungen definiert: (a) Die Finanzierungsleistung muss objektiv dem Aktien-erwerb dienen, (b) die Parteien müssen dies wissen und (c) die Parteien müssen dies rechtsgeschäftlich zum Inhalt ihrer Vereinbarung machen. Diese Kriterien liegen im Großen und Ganzen auf der Linie der bisherigen herrschenden Meinung in der Literatur, die neben der objektiven Eignung (diese dürfte sich bereits aus dem Tatbestandsmerkmal Vorschuss, Darlehen bzw. Sicherheitsleistung ergeben) schon bislang eine rechtsgeschäftliche Einigung des Inhalts verlangt hat, dass die Finanzierungsleistung gerade im Hinblick auf den Erwerb der Aktien erbracht wird (Block in: Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 4. Aufl. 2014, § 71a Rn. 9; Hüffer/Koch, AktG, 12. Aufl. 2016, § 71a Rn. 3; Lutter/Drygalla in: Kölner Komm. AktG, 3. Aufl. 2004 ff., § 71a Rn. 39; Nuyken, ZIP 2004, 1893, 1894; Nodoushani, Der Konzern 2008, 385, 389 f.; eine rechtsgeschäftliche Einigung dagegen möglicherweise nicht verlangend: Oechsler in: MünchKomm AktG, 4. Aufl. 2014 ff., § 71a Rn. 35).

Ob eine solche Verwendungsabrede auch dann denkbar ist, wenn die Finanzierungsleistung erst nach dem Erwerb der Aktien vereinbart wird, hat der BGH offengelassen. Allerdings kann man aus den Entscheidungsgründen schließen, dass der BGH eine nachträgliche Finanzierung seitens der Aktiengesellschaft unter § 71a Abs. 1 AktG subsumieren würde, wenn diese nachträgliche Finanzierung von Anfang an vorgesehen war (für den Fall einer Anschubfinanzierung und nachfolgender Hauptfinanzierung durch die Aktiengesellschaft vgl. schon: Block in: Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, § 71a Rn. 9; Lutter/Drygalla in: Kölner Komm. AktG, § 71a Rn. 40; Hüffer/Koch, AktG, § 71a Rn. 3; Lutter/Wahlers, AG 1989, 1, 9; Oechsler in: MünchKomm AktG, § 71a Rn. 36; Fleischer, AG 1996, 494, 500 f.; vgl. auch LG Mainz, Ur. v. 27.08.2004 - 11 HKO 16/04 - NZG 2005, 325, das den dortigen Fall allerdings über § 71a Abs. 2 AktG gelöst hat). Jedenfalls aber hat der BGH Überlegungen eine Absage erteilt, dass es für eine Verwendungsabrede schon ausreiche, wenn die Finanzierungsleistung lediglich den Bestand der Aktien sichern soll.

Eine Überinterpretation wäre es, der BGH-Entscheidung Leitlinien für die Ausgestaltung von Belegschaftsaktien, namentlich hinsichtlich einer etwaigen Haltefrist, zu entnehmen. Zwar nimmt der BGH in den Entscheidungsgründen auf die Feststellungen des Berufungsgerichts Bezug, wonach die Mitarbeiterbeteiligung der Teldafax AG nicht auf eine langfristige Beteiligung, sondern auf Teilhabe an Wertsteigerungen in der Anfangsphase ausgerichtet war. Der BGH bezieht sich auf diese Feststellungen des Berufungsgerichts jedoch nur im Zusammenhang mit der Frage, ob die Sicherheitsleistung durch die Teldafax AG Bestandteil einer von Anfang an geplanten Anschlussfinanzierung war. Keinesfalls nimmt der BGH Stellung, wie Belegschaftsaktien ausgestaltet sein müssen, um § 71a Abs. 1 Satz 2 AktG zu genügen, insbesondere nicht dazu, ob diese einer Haltefrist unterliegen müssen (so aber - meines Erachtens zu weitgehend - Merkt, BB 2017, 1102; mit dieser Tendenz möglicherweise auch Etzbach/Janning, DB 2017, 1133, die allerdings alternativ darauf abstellen, ob die Finanzierungshilfe von Anfang an angelegt war oder es sich um eine langfristige Mitarbeiterbindung handelt).

## **2. Offen: § 71a AktG auf originären Aktien-erwerb anwendbar? Kreis der Begünstigten bei Belegschaftsaktien?**

Ob § 71a AktG überhaupt auf den originären Erwerb von Aktien anwendbar ist, konnte der BGH offenlassen. Immerhin erwähnt der BGH, dass nach herrschender Meinung in der Literatur § 71a AktG nur für den derivativen, nicht den originären Erwerb von Aktien gilt (Bürgers/Körper/Wienecke, AktG, 4. Aufl. 2017, § 71a Rn. 2; Karsten Schmidt/Lutter/Bezenberger, AktG, 2. Aufl. 2010, § 71a Rn. 20; Oechsler in: MünchKomm AktG, § 71a Rn. 15; Merkt in: Großkomm. Aktienrecht, 4. Aufl. 1992 ff., § 71a Rn. 43; Lutter/Drygalla in: Kölner Komm. AktG, § 71a Rn. 21; offengelassen in Beschlussempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses des Bundestages zu § 27 Abs. 4, BT-Drs. 16/13098, S. 38; a.A.: Spindler/Stilz/Cahn/von Spannenberg, AktG, 3. Aufl. 2015, § 56 Rn. 13, § 71a Rn. 16; Habersack, AG 2009, 557, 563). Zudem wurden bereits die Entscheidungsgründe des BGH-Urteils vom 01.02.2010 (II ZR 173/08, Eurobike) in der Literatur zum Teil dahin ausgelegt, dass der BGH § 71a AktG beim originären Erwerb von Aktien für nicht einschlägig hält

(dazu Block in: Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarkt recht, § 71a Rn. 3 m.w.N.).

Offengelassen hat der BGH auch, ob Handelsvertreter zum Kreis der begünstigten Arbeitnehmer i.S.d. §§ 71a Abs. 1 Satz 2, 71 Abs. 1 Nr. 2 AktG gehören. Die herrschende Meinung in der Rechtsprechung und Literatur lehnt dies ab und verlangt, dass es sich um aktive oder ehemalige Arbeitnehmer im arbeitsrechtlichen Sinne handelt (OLG Jena, Urtr. v. 30.07.2014 - 2 U 920/13 Rn. 39 f.; LG Mainz, Urtr. v. 27.08.2004 - 11 HKO 16/04 - NZG 2005, 325; LG Gießen, Teilurtr. v. 13.03.2007 - 6 O 34/05, Berufungsinstanz: OLG Frankfurt, Urtr. v. 15.02.2008 - 10 U 90/07 - NZG 2008, 836; Block in: Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarkt recht, § 71 Rn. 27 m.w.N.; a.A.: Hüfner/Koch, AktG, § 71 Rn. 12, der unter m.E. unzutreffender Berufung auf Regierungsbegründung BT-Drs. 12/6679, S. 83 Überlegungen anstellt, den Kreis der Begünstigten zu erweitern).

## **D. Auswirkungen für die Praxis**

### **1. Zeitpunkt der Einlagenrückgewähr bei Sicherheitenstellung**

Die wichtigste praktische Bedeutung der BGH-Entscheidung und ihrer GmbH-rechtlichen Parallele (II ZR 93/16) liegt in der Verstärkung der BGH-Rechtsprechung zur Einlagenrückgewähr durch Sicherheitsleistung. Anknüpfend an die Entscheidung „Dritter Börsengang“ (II ZR 141/09) hat der BGH für die Praxis Klarheit geschaffen, dass es für die Prüfung, ob eine Sicherheitenstellung gegen § 57 Abs. 1 AktG verstößt, auf den Zeitpunkt der Bestellung der Sicherheit ankommt und nicht erst auf den Zeitpunkt der Verwertung. Dies gilt auch für die Frage, ob der Sicherheitsleistung ein Anspruch gegen den begünstigten Aktionär gegenübersteht und ob dieser Anspruch vollwertig ist. Die verantwortlichen Organe (Vorstand und Aufsichtsrat) müssen daher in der Praxis sicherstellen, dass bereits zum Zeitpunkt der Sicherheitenstellung ein Freistellungsanspruch vertraglich gesichert ist und dieser zum Zeitpunkt der Sicherheitenstellung vollwertig ist.

### **II. Vollwertigkeit des Freistellungsanspruches**

Zur Vollwertigkeit ist für die Praxis anhand der Klarstellungen des BGH maßgeblich, dass

aus der ex ante-Perspektive zum Zeitpunkt der Stellung der Sicherheit nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung ein Forderungsausfall des gesicherten Anspruchs unwahrscheinlich ist. Dies ist von den zuständigen Organen auf den Zeitpunkt der Sicherheitenstellung zu prüfen und zu dokumentieren. Soweit weitere Sicherheiten bestehen und der Sicherheit der Aktiengesellschaft vorgehen, können sie bei der erforderlichen Prognose berücksichtigt werden. Vorsicht geboten ist bei der Bewertung von Wirtschaftsgütern, welche Wertschwankungen unterliegen. Gemäß der BGH-Entscheidung ist nicht schematisch auf den Wert zum Zeitpunkt der Sicherheitenstellung abzustellen, sondern eine realistische Prognose der künftigen Wertentwicklung bis zur Fälligkeit der gesicherten Forderung anzustellen.

### III. „Limitation Language“

Aus der GmbH-rechtlichen Parallelentscheidung des BGH vom 21.03.2017 (II ZR 93/16) ergibt sich ausdrücklich, dass es für eine Einlagenrückgewähr durch Sicherheitsleistung auf spätere Verschlechterungen der Werthaltigkeit des Freistellungsanspruches nicht ankommt. Dasselbe dürfte im Kontext von § 57 Abs. 1 AktG gelten. Der BGH stellt für die Einlagenrückgewähr auf den Zeitpunkt der Sicherheitenstellung ab, weil mit dieser bereits im Umfang der Sicherheit den übrigen Gläubigern der Zugriff auf das Vermögen der Aktiengesellschaft verwehrt ist. Zwar erwähnt der BGH auch, dass mit der Sicherheitenstellung deren Verwertung von der Gesellschaft nicht mehr verhindert werden kann. Liest man aber die Gründe der vorliegenden Entscheidung und der GmbH-rechtlichen Parallele vom 21.03.2017 (II ZR 93/16), so scheint diese zweite Überlegung letztlich nicht maßgeblich zu sein. Der früher üblichen „limitation language“, die darauf abstellte, ob bei späterer Verwertung einer Sicherheit eine Beeinträchtigung des Gesellschaftskapitals droht, ist damit wohl der Boden entzogen. Ist zum Zeitpunkt der Sicherheitenstellung der Freistellungsanspruch vollwertig, so liegt nach dem BGH kein Verstoß gegen § 57 Abs. 1 Satz 1 AktG vor. Es kommt dann also für die Beurteilung der Einlagenrückgewähr durch Sicherheitenstellung nicht darauf an, ob eine „limitation language“ eine Einrede gegen die spätere Verwertung einräumt. Fehlt umgekehrt ein Freistellungsanspruch oder ist dieser nicht vollwertig, so dürfte nach dem BGH eine „limitation language“, die sich auf den spä-

teren Zeitpunkt der Verwertung bezieht, den Verstoß gegen § 57 Abs. 1 Satz 1 AktG nicht „heilen“ (so auch Altenhofen, jurisPR-HaGesR 7/2017 Anm. 2; Barmann, GmbHR 2017, 646; Etbach/Janning, DB 2017, 1438; a.A.: Heerma/Bergmann, ZIP 2017, 1261, 1263).

### IV. Allgemeine Sorgfaltspflichten von Vorstand und Aufsichtsrat

Die Praxis muss allerdings die allgemeinen Sorgfaltspflichten von Vorstand und Aufsichtsrat gemäß den §§ 93, 116 AktG beachten, die eine laufende Beobachtung der Werthaltigkeit des Freistellungsanspruches, insbesondere etwaiger Verschlechterungen der wirtschaftlichen Situation des Aktionärs, erforderlich machen **können** (dazu BGH, Urt. v. 21.03.2017 - II ZR 93/16, Ziff. 2 b cc); BGH, Urt. v. 01.12.2008 - II ZR 102/07 Rn. 14 „MPS“). Vorsorglich sollten die Organe schon vor der Sicherheitenstellung prüfen, welche Regelungen angezeigt sind, um möglichst eine rechtzeitige Geltendmachung des Freistellungsanspruches oder Anforderung von Sicherheiten vertraglich abzusichern und so einen Ausfall des Freistellungsanspruches möglichst zu vermeiden.

### V. Finanzierungsleistung und Mitarbeiterbeteiligung

Will die Aktiengesellschaft privilegierte Finanzierungsleistungen gemäß § 71a Abs. 1 Satz 2 AktG erbringen, so sollte - neben der Einhaltung der weiteren Voraussetzungen (dazu Block in: Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, § 71a Rn. 12 ff.) - möglichst vor dem Erwerb der Aktien rechtsgeschäftlich geregelt und dokumentiert werden, dass anstehende und etwaige künftige Sicherheitsleistungen seitens der Aktiengesellschaft nach dem Willen der Beteiligten dem Aktienerwerb dienen (insbesondere als Bestandteil einer etwaigen Anschlussfinanzierung). Für die Praxis lässt die BGH-Entscheidung aber keine Rückschlüsse darüber zu, wie Belegschaftsaktien ausgestaltet sein müssen, um die gesetzliche Privilegierung gemäß den §§ 71 Abs. 1 Nr. 2, 71a Abs. 1 Satz 2 AktG zu rechtfertigen. Insbesondere lässt sich der BGH-Entscheidung nichts über eine bestimmte obligatorische Haltefrist von Belegschaftsaktien entnehmen (vgl. oben 11.2.).



## **E. Weitere Themenschwerpunkte der Entscheidung**

Der BGH hat weiter entschieden, dass dem Kläger nicht ein Mitverschulden gemäß § 254 BGB wegen unterlassener Aufrechterhaltung eines D&O-Versicherungsschutzes entgegenzuhalten ist. Die Revision hatte geltend gemacht, der Kläger bzw. sein Vorgänger im Insolvenzverwalteramt habe versäumt, die Haftpflicht fristgerecht geltend zu machen, so dass Ansprüche gegen die D&O-Versicherung vereitelt worden seien. Nach dem BGH ist der Insolvenzverwalter dem Vorstand gegenüber aber nicht verpflichtet, eine zu dessen Gunsten abgeschlossene Haftpflichtversicherung aufrecht zu erhalten. Versicherungspflichten, so der BGH, träfen den Insolvenzverwalter ausschließlich im Interesse des Schuldners und seiner Gläubiger zum Erhalt des Schuldnervermögens (Verweis auf BGH, Beschl. v. 14.04.2016 - IX ZR 161/15 Rn. 16 - ZIP 2016 , 1126) . Das gelte nicht nur für die Aufrechterhaltung der Versicherung, sondern auch für die fristgerechte Anspruchsanmeldung.