

# INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

THEODOR BAUMS

AGIO UND SONSTIGE ZUZÄHLUNGEN IM AKTIENRECHT



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

WORKING PAPER SERIES No. 124

Theodor Baums

Agio und sonstige Zuzahlungen im Aktienrecht

Institute for Law and Finance

**WORKING PAPER SERIES NO. 124**

**4/ 2011**

# Agio und sonstige Zuzahlungen im Aktienrecht

Theodor Baums

- A. Das „korporative“ Aufgeld
  - I. Begriff
  - II. Aufgeld als Gesellschafterbeitrag; Bedeutung
    - 1. Gründe für die Festsetzung eines Aufgelds
    - 2. Rechtstatsächliche Bedeutung
  - III. Das Aufgeld als Bestandteil des Eigenkapitals
    - 1. Allgemeines
    - 2. Aufgeld und Kapitalaufbringung
      - a) Gründung der Gesellschaft
      - b) Kapitalerhöhung
      - c) Zusammenfassung
    - 3. Die Verwendung der Kapitalrücklage
      - a) Aufgeld und unterbewertete Sacheinlagen
      - b) Die Kapitalrücklage als Risiko- und Verlustpuffer
      - c) Kapitalerhöhung und Ausschüttung
- B. Das „schuldrechtliche“ Aufgeld und sonstige Zuzahlungen
  - I. Fälle
  - II. Zulässigkeit: Überblick
  - III. Einlagen und sonstige Beiträge
  - IV. Umlauffähigkeit der Aktie und Schutz der Mitaktionäre
    - 1. Standardisierung der Aktionärspflichten; Schutz nachfolgender Erwerber
    - 2. Schuldrechtliches Agio und Bezugsrechtsausschluß
  - V. Kapitalaufbringung und Gläubigerschutz
  - VI. Einstellung in den gesetzlichen Reservefonds (§ 150 AktG)?

## A. Das „korporative“ Aufgeld

### I. Begriff

„Agio“ bedeutet Aufgeld oder Aufschlag. Damit ist der Mehrbetrag gemeint, den ein Investor bei Aktienemission über den sogenannten „geringsten Ausgabebetrag“ hinaus an die Gesellschaft zahlen muß (vgl. nur §§ 36a Abs. 1, 188 Abs. 2 Satz 1 AktG). Der „geringste Ausgabebetrag“, zu dem eine Aktie mindestens ausgegeben werden muß, ist bei Nennbetragsaktien (§ 8 Abs. 1, 2, 4 AktG) der Nennbetrag, bei Stückaktien (§ 8 Abs. 2, 4 AktG) der auf die einzelne Stückaktie entfallende anteilige Betrag des Grundkapitals; eine „Unterpriemission“ ist unzulässig (§ 9 Abs. 1 AktG). Dagegen können Aktien bei Gründung oder Kapitalerhöhung selbstverständlich zu einem höheren als dem geringsten Ausgabebetrag ausgegeben werden (§ 9 Abs. 2 AktG; „Überpriemission“; vgl. auch die Unterscheidung zwischen „Ausgabebetrag“ und „geringstem Ausgabebetrag“ in § 23 Abs. 2 Nr. 2 AktG).

Eine solche Überpriemission oder Aktienaussgabe zu einem Mehrbetrag oder Agio kommt nicht nur bei Emissionen gegen Bareinlagen, sondern auch bei Sacheinlagen in Betracht, nämlich wenn der Wert der Sacheinlage den geringsten Ausgabebetrag der hierfür erhaltenen Aktien übersteigt (vgl. § 36a Abs. 2 Satz 3 AktG).

Der erwähnte Mehrbetrag wird üblicherweise als „korporatives“ oder „mitgliedschaftliches“ Aufgeld bezeichnet, um ihn von sonstigen Zusatzleistungen („schuldrechtliches“ Aufgeld) abzugrenzen. Beim schuldrechtlichen Aufgeld handelt es sich um individualvertraglich begründete Zusatzleistungen, die ein Investor über seine Einlage hinaus übernimmt. Auf solche individualvertraglich begründeten Zusatzleistungen ist im zweiten Teil (unten B.) einzugehen.

### II. Aufgeld als Gesellschafterbeitrag; Bedeutung

#### 1. Gründe für die Festsetzung eines Aufgelds

Wirtschaftlich gesehen machen der Nennbetrag bzw. der auf die einzelne Stückaktie entfallende rechnerische Betrag und der geforderte Mehrbetrag oder Aufschlag zusammen den Preis, die Gegenleistung, für die Aktie aus. Aus rechtlicher Sicht ist es allerdings nicht korrekt, von einer „Gegenleistung“ für den Erwerb der Aktie oder von einem Kaufpreis zu reden, wenn es nicht um den derivativen Erwerb einer bereits bestehenden Aktie, sondern um die originäre Begründung der Mitgliedschaft oder Aktie bei Gründung oder Kapitalerhöhung der Gesellschaft geht.<sup>1</sup> Überdies verdeckt die Zusammenfassung von geringstem Ausgabebetrag und Mehrbetrag zu einem Gesamtpreis oder Gesamtausgabebetrag die besondere Bedeutung des Aufgelds.

Das von dem Investor nach der Zeichnung der Aktie geforderte und von ihm gezahlte Aufgeld ist Teil seines Gesellschafterbeitrags, genauer, das Aufgeld wird als Bestandteil der

---

<sup>1</sup> Näher zur Rechtsnatur der Übernahmeerklärung im Gründungsstadium gemäß § 23 Abs. 2 Nr. 2 AktG und zum Erwerb der Mitgliedschaft *Röhricht*, in: AktG, Großkommentar, 4. Auflage, 1. Band, 7. Lieferung 1996, § 23 Rz. 65 ff.; zur Zeichnungserklärung bei Kapitalerhöhung (§ 185 AktG) und zum Entstehen der neuen Aktien *Veil*, in: K. Schmidt/Lutter (Hrsg.), AktG, Band II, 2. Auflage 2010, § 185 Rz. 4; § 189 Rz. 2.

aufzubringenden Einlage auf die Einlageschuld des Zeichners der Aktie geleistet.<sup>2</sup> Deutlich kommt dies in § 54 Abs. 1 AktG zum Ausdruck, wo es heißt, daß „die Verpflichtung der Aktionäre zur Leistung der Einlagen durch den Ausgabebetrag der Aktien begrenzt“ wird. Der (Gesamt-) Ausgabebetrag der Aktien im Sinne des § 54 Abs. 1 AktG umfaßt auch das Aufgeld, das demnach zur „Einlage“ des Übernehmers oder Zeichners einer Aktie rechnet.<sup>3</sup> Daß ein Aufgeld festgesetzt wird, daß also die Einlage sich aus dem Nennbetrag bzw. dem auf die einzelne Stückaktie entfallenden rechnerischen Betrag einerseits und einem darüber hinausgehenden Mehrbetrag, dem „Aufgeld“, zusammensetzt, kann auf verschiedenen Gründen beruhen.

Bei *Gründung der Gesellschaft* kann die Ausgabe von Aktien zu einem höheren als dem geringsten Ausgabebetrag dazu dienen, die Gründungskosten zu decken oder eine Reserve für sonstige Verluste im Gründungs- und Anlaufstadium der Gesellschaft über die Grundkapitalziffer hinaus zu bilden.<sup>4</sup> Bilanziell wird das Aufgeld nicht dem Grundkapital zugerechnet, sondern in eine gesonderte Kapitalrücklage eingestellt (§ 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB). Wenn der Gründungsaufwand und weitere Verluste diese aus den Aufgeldern gebildete Kapitalrücklage nicht übersteigen, dann entsteht die Gesellschaft nicht von vorneherein mit einer Unterbilanz,<sup>5</sup> denn der Fehlbetrag kann mit der Kapitalrücklage verrechnet werden (§ 150 Abs. 3 AktG).<sup>6</sup>

Ferner kann das einem Aktionär bei Gründung auferlegte Agio dazu dienen, zugunsten eines anderen Aktionärs einen Ausgleich zu schaffen, der seinerseits durch nicht einlagefähige Leistungen, zum Beispiel durch Einbringen der Geschäftsidee und des Know how, den Gesellschaftszweck fördert.<sup>7</sup>

Im Fall einer *Kapitalerhöhung* hat die Ausgabe der jungen Aktien mit einem Agio vor allem den Zweck, die Differenz zwischen dem Nennwert und dem höheren Markt- oder Kurswert der umlaufenden Aktien auszugleichen. Der Zeichner soll auf die Aktien, die er erwirbt und die ihm die mit ihnen verbundenen Rechte, wie das Stimmrecht, das Dividendenbezugsrecht usw. vermitteln, nicht nur den Nennbetrag der Nennbetragsaktie bzw., bei Ausgabe von Stückaktien, den auf die einzelne Stückaktie entfallenden anteiligen Betrag des Grundkapitals zahlen. Denn liegt der Markt- oder Börsenwert der Gesellschaft über deren Grundkapitalziffer, dann sind auch die einzelnen Aktien, in die das Grundkapital zerlegt ist, mehr wert als ihr Nennbetrag oder rechnerischer Betrag. Die Inhaber der bereits umlaufenden Altaktien werden daher dem Zeichner der neu auszugebenden Anteile diese in aller Regel allenfalls geringfügig unter dem Marktpreis oder Kurs, den die bereits umlaufenden Altaktien haben, überlassen wollen. Ohne Zahlung eines entsprechenden Mehrbetrages oder Aufgelds

---

<sup>2</sup> Zu Begriff und Verhältnis von „Beitrag“ und „Einlage“ etwa *K. Schmidt*, Gesellschaftsrecht, 4. Auflage 2002, § 20.

<sup>3</sup> *Priester*, in: Festschrift für Lutter, 2000, S. 617, 618; *Hoffmann-Becking*, in: Festschrift für Wiedemann, 2002, S. 999, 1001; eingehende Nachweise bei *Lüssow*, Das Agio im GmbH- und Aktienrecht, 2005, S. 28 ff.

<sup>4</sup> S. bereits *Bing*, in: Düringer/Hachenburg, HGB, III. Band, 1. Teil, 3. Auflage 1934, § 184 Anm. 13.

<sup>5</sup> Zu den register- und haftungsrechtlichen Folgen einer Unterbilanz vor und bei Eintragung etwa *Hüffer*, AktG, 9. Auflage 2010, § 41 Rz. 8 f.; *Solveen*, in: Hölter (Hrsg.), AktG, 2011, § 41 Rz. 15; *Drygala*, in: K. Schmidt/Lutter (Hrsg.), AktG, Band I, 2. Auflage 2010, § 41 Rz. 11, 13.

<sup>6</sup> Vgl. näher dazu unten III. 3. b).

<sup>7</sup> *Priester*, a.a.O. (Fn. 3), S. 618.

auf den Nennbetrag bzw. auf den rechnerischen Betrag der Stückaktie würde sich nämlich eine Vermögensverschiebung zum Nachteil der Altaktionäre ergeben.<sup>8</sup>

Ausgeschlossen ist dagegen nach geltendem Recht die Emission von Aktien zu einem hohen Ausgabekurs, um hieraus alsbald nach Gründung oder Kapitalerhöhung auch ohne betriebliche Gewinne Dividendenzahlungen ankündigen und bestreiten zu können und durch das Vortäuschen entsprechender Ertragskraft des Unternehmens den Aktienkurs nach oben zu treiben. Der Einsatz von Aufgeldern zu diesem Zweck einer „Agiotage“ soll durch die heute geltende Regelung, insbesondere die Verwendungsbeschränkung des § 150 AktG, gerade ausgeschlossen werden.<sup>9</sup>

## 2. Rechtstatsächliche Bedeutung

Der Umstand, daß – mit Ausnahme von Sanierungsfällen – besonders bei Kapitalerhöhungen in der Regel ein z. T. um ein Vielfaches über dem Nennbetrag der Aktien liegendes Agio gefordert werden kann, erklärt, weshalb heute die Kapitalrücklagen der Aktiengesellschaften deren Grundkapitalziffern regelmäßig deutlich überschreiten.<sup>10</sup>

## III. Das Aufgeld als Bestandteil des Eigenkapitals

### 1. Allgemeines

Die Einlageleistungen der Aktionäre einschließlich eines von ihnen geforderten Aufgeldes stellen die von ihnen geschuldeten Gesellschafterbeiträge dar, die vorrangig im Interesse der Gesellschaft und der übrigen Aktionäre aufzubringen sind. Als solche bilden sie zusammen mit den von der Gesellschaft erwirtschafteten Vermögenszuwächsen das Eigenkapital der Gesellschaft, den Überschuß ihres Aktivvermögens über ihre Verbindlichkeiten, der als Verlustpuffer im Gläubigerinteresse wirkt.<sup>11</sup> Ein weiterer, „kapitalmarktrechtlicher“ Schutzzweck zeigt sich in den Vorschriften der §§ 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB, 150 Abs. 2, 3 AktG, die festlegen, daß das Aufgeld in eine Kapitalrücklage einzustellen ist, welche ausschließlich der Verlustverrechnung oder der Kapitalerhöhung dienen soll. Ein Ausweis und eine Ausschüttung als Bilanzgewinn und eine dadurch verursachte Täuschung des Publikums über die Ertragskraft des Unternehmens und den Wert der Aktien sollen ausgeschlossen werden. Diesen verschiedenen miteinander verwobenen Schutzzwecken folgen die Regeln über die Aufbringung und Verwendung des Aufgelds. Sie entsprechen weitgehend den Vorschriften über die Aufbringung und Verwendung des zur Deckung der Grundkapitalziffer erforderlichen Vermögens. Hierauf wie auf die Unterschiede ist im Folgenden einzugehen.

---

<sup>8</sup> Vgl. das Beispiel bei *T. Bezenberger*, Das Kapital der Aktiengesellschaft, 2005, S. 35 f.

<sup>9</sup> Zur Vorgeschichte der heute geltenden Regelungen s. die Hinweise bei *Brodmann*, Aktienrecht, 1928, § 184 HGB Anm. 1. a); § 262 HGB Anm. 4; *Wilhelm*, in: Festschrift für Flume, Bd. II, 1978, S. 337, 351 ff.; *Kropff* ZGR 1987, 285, 292 ff.; s. auch noch unten III. 3. a).

<sup>10</sup> S. die empirischen Angaben bei *T. Bezenberger*, a.a.O. (Fn. 8), S. 57.

<sup>11</sup> Eingehender zum Eigenkapitalbegriff und den gläubigerschützenden Funktionen der verschiedenen „Bausteine“ des Eigenkapitals *Baums* ZHR 175 (2011), Heft 2.

## 2. Aufgeld und Kapitalaufbringung

### a) Gründung der Gesellschaft

Ist bei Gründung der Gesellschaft ein Aufgeld vereinbart worden, dann müssen vor der Anmeldung, soweit *Bareinlagen* vorgesehen sind, diese mindestens zu einem Viertel des geringsten Ausgabebetrags (d. h. des Nennbetrags bei Nennbetragsaktien oder des rechnerischen Werts bei Stückaktien) eingezahlt werden, das vereinbarte Aufgeld jedoch zur Gänze (§ 36a Abs. 1 i. V. mit § 36 Abs. 2 AktG). Die Motive begründen diese Pflicht zur sofortigen Einzahlung eines Viertels des geringsten Betrags und des gesamten Aufgelds mit mehreren Erwägungen: Zu geringe Einzahlungen böten keine genügende Gewähr für die spätere Einzahlung des Grundkapitals, begünstigten Gründungen, welche zum Zweck der Agiotage unternommen würden, und verleiteten in Kreisen, die sich mit Rücksicht auf ihr Vermögen und ihre Geschäftsunkenntnis von Aktienunternehmungen fernhalten sollten, in der Hoffnung auf schnelle Weiterübertragung der Aktien zu leichtsinnigen Zeichnungen.<sup>12</sup> - Der Anmeldung ist ein entsprechender Nachweis beizufügen (§ 37 Abs. 1 Satz 2 AktG); die Prüfung durch das Registergericht bezieht sich auch hierauf (§ 38 Abs. 1 AktG). Neben dem Aktionär, der das Aufgeld ganz oder teilweise nicht eingezahlt hat, haften die zur Anmeldung berufenen Gründer und Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat, wenn sie über dessen Einzahlung falsche Angaben gemacht haben (§§ 46, 48 AktG).

Sind *Sacheinlagen* vorgesehen, und werden dem Einleger Aktien zu einem höheren Wert als dem geringsten Ausgabebetrag überlassen, dann muß der Wert der Sacheinlage auch den festgesetzten Mehrbetrag abdecken (§ 36a Abs. 2 Satz 3 AktG). Was die Gründungsprüfung in diesem Punkt betrifft, heißt es in § 34 Abs. 1 Nr. 2 AktG zwar (nur), daß sich die Gründungsprüfung durch die Organmitglieder und den Gründungsprüfer „namentlich“ darauf zu erstrecken hat, ob der Wert der Sacheinlage „den geringsten Ausgabebetrag der dafür zu gewährenden Aktien“ erreicht. Aus dieser bewußt offen formulierten Vorschrift läßt sich aber nicht entnehmen, daß sich die Gründungsprüfung bei Sacheinlagen mit Festsetzung eines Aufgelds nicht darauf beziehe, ob der Wert der Sacheinlage auch das festgesetzte Aufgeld abdeckt.<sup>13</sup> Denn auch im Fall einer Gründung mit Sacheinlage haben die Gründer und die Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat in ihrer Anmeldung zu erklären, daß bei Ausgabe der Aktien zu einem Agio der Wert der Sacheinlage auch diesen Mehrbetrag abdeckt (§ 37 Abs. 1 Satz 1 i. V. mit § 36a Abs. 2 Satz 3 AktG). Überdies schreibt Art. 10 Abs. 2 der Kapitalrichtlinie ausdrücklich vor, daß jedenfalls der Bericht des Gründungsprüfers angeben muß, ob der Wert der Sacheinlage auch dem über den Nennbetrag bzw. den rechnerischen Wert hinausgehenden Mehrbetrag entspricht.<sup>14</sup>

Nach h. M. soll sich überdies auch die Prüfungskompetenz des Registerrichters nicht nur darauf erstrecken, ob der Bericht und die Anmeldung diese Angaben enthalten, sondern auch

---

<sup>12</sup> Entwurf eines Gesetzes, betreffend die KGaA und AG, 1884, Allgemeine Begründung, Abdruck bei Schubert/Hommelhoff, 100 Jahre modernes Aktienrecht, ZGR-Sonderheft 4, 1985, S. 443, s. auch S. 455.

<sup>13</sup> Heute nahezu einhellige Auffassung; eingehend dazu m. w. Nachw. *Bayer*, in: K. Schmidt/Lutter (Hrsg.), AktG, a.a.O. (Fn. 5), § 34 Rz. 7; *Herchen*, Agio und verdecktes Agio im Recht der Kapitalgesellschaften, 2004, S. 128 ff.; *Lüssow*, a.a.O. (Fn. 3), S. 192 ff.; a. A. *Gerber*, in: Spindler/Stilz (Hrsg.), AktG, 2. Auflage, Band I, 2010, § 34 Rz. 8; *H. P. Müller*, in: Festschrift für Heinsius, 1991, S. 591, 594.

<sup>14</sup> Zweite Richtlinie 77/91/EWG des Rats vom 13. 12. 1976, ABl. Nr. L 026 vom 31. 1. 1977 S. 1.

darauf, ob diese Angaben zutreffen.<sup>15</sup> Das ist allerdings zweifelhaft. § 38 Abs. 2 Satz 2 AktG sieht eine Ablehnung der Eintragung nämlich nicht vor, wenn der Wert der Sacheinlage das festgesetzte Agio nicht mit abdeckt, und auch die Zweite Richtlinie schreibt eine solche doppelte inhaltliche Wertdeckungsprüfung durch den Gründungsprüfer und durch den Registerrichter nicht vor.

Ist eine Sacheinlage eindeutig überbewertet, dann hat der betreffende Gründer den Unterschied zwischen dem Wert der Einlage und dem Aktiennennbetrag in bar nachzuzahlen.<sup>16</sup> Das gilt auch, wenn der Wert der Sacheinlage ein festgesetztes Aufgeld nicht mit abdeckt und eine weitere bare Zuzahlung nicht vorgesehen ist.<sup>17</sup> Das Sacheinlageversprechen enthalte, so der Bundesgerichtshof, zugleich eine Kapitaldeckungszusage.<sup>18</sup> Allerdings kommt es nicht darauf an, ob die Beteiligten eine objektive Wertdeckung ernstlich gewollt haben, oder ob ihnen die Überbewertung der Sacheinlage bewußt war, oder ob sich der Sacheinleger oder die Gegenseite über den Wert der Sacheinlage im Irrtum befanden. Vielmehr muß ungeachtet anderslautender Vereinbarungen oder Vorstellungen der Parteien der Wert der Sacheinlage „dem geringsten Ausgabebetrag und bei Ausgabe der Aktien für einen höheren als diesen auch dem Mehrbetrag entsprechen“ (§ 36a Abs. 2 Satz 3 AktG). Die sich aus dieser zwingenden Norm als notwendige Sanktion ergebende Differenzhaftung des Sacheinlegers besteht unabhängig davon, ob die Parteien eine Kapitaldeckungszusage gewollt haben.

Wollen die Parteien Bewertungszweifel und eine Differenzhaftung vermeiden, muß trotz höheren Zeitwerts der Sacheinlage kein Aufgeld festgesetzt werden.<sup>19</sup> Ob in einem solchen Fall gleichwohl ein über den geringsten Ausgabebetrag hinausgehender Mehrbetrag in die Kapitalrücklage gemäß § 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB einzustellen ist, richtet sich danach, mit welchem Wert die Sacheinlage in der Bilanz zu aktivieren ist. Die Dotierung der

---

<sup>15</sup> *Döbereiner*, in: Spindler/Stiltz (Hrsg.), AktG, a.a.O. (Fn. 13), § 38 Rz. 9; *Brändel*, in: AktG, Großkommentar, a.a.O. (Fn. 1), 2. Lieferung 1992, § 9 Rz. 18; *Röhrich*, a.a.O. (Fn. 1), § 27 Rz. 100; § 38 Rz. 41 a.E.; *Solveen*, a.a.O. (Fn. 5), § 38 Rz. 9; *Bayer*, a.a.O. (Fn. 13), § 34 Rz. 7; *ders.*, in: Festschrift für P. Ulmer, 2003, S. 21, 35 f.; *Lüssow*, a.a.O. (Fn. 3), S. 209 ff.; *Priester*, a.a.O. (Fn. 3), S. 624.

<sup>16</sup> BGHZ 64, 52, 62; vgl. auch BGHZ 118, 83, 101 („Differenzhaftung“); *Hüffer*, AktG, a.a.O. (Fn. 5), § 36a Rz. 6 m. w. Nachweisen; *K. Schmidt*, a.a.O. (Fn. 2), § 20 III 4. a).

<sup>17</sup> *Hoffmann-Becking*, a.a.O. (Fn. 3), S. 1002; *ders.*, in: Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Band 4, 3. Auflage 2007, § 4 Rz. 39; *Krieger*, ebda., § 54 Rz. 49; *Priester*, a.a.O. (Fn. 3), S. 622; *Lüssow*, a.a.O. (Fn. 3), S. 198 f., 216 ff.; *Trölitzsch*, Differenzhaftung für Sacheinlagen in Kapitalgesellschaften, 1998, S. 217 ff.; je m. w. Nachweisen.; a. A. (jeweils für die Sachkapitalerhöhung): *Lutter*, in: Kölner Kommentar zum AktG, Band 5/1, 2. Auflage, Stand: 1989, § 183 Rz. 66; *Hüffer*, AktG, a.a.O. (Fn. 5), § 183 Rz. 21; in diese Richtung auch *Habersack*, in: Festschrift für Konzen, 2006, S. 179, 183 f., die nur eine rechtsgeschäftliche Wertdeckungszusage anerkennen wollen. Das trägt dem von der Kapitalrichtlinie gewollten, in den §§ 37 Abs. 1 Satz 1 i. V. mit § 36a Abs. 2 Satz 3, 10 Abs. 2 Satz 1, 66 Abs. 1 i. V. mit 54 Abs. 1 AktG verankerten Wertdeckungsgebot nicht hinreichend Rechnung.

<sup>18</sup> BGHZ 64, 52, 62.

<sup>19</sup> *Ballerstedt*, in: Festschrift für Geßler, S. 69, 73; *Maier-Reimer*, in: Festschrift für G. Bezenberger, 2000, S. 261; *Priester*, a.a.O. (Fn. 3), S. 628 f.; *Hoffmann-Becking*, in: Handbuch, a.a.O. (Fn. 17), § 4 Rz. 16 m. w. Nachweisen.

Kapitalrücklage hängt mit anderen Worten nicht davon ab, ob ausdrücklich ein Aufgeld festgesetzt worden ist.<sup>20</sup>

Abgerundet werden die Vorschriften zur Aufbringung des Agios durch die §§ 10 Abs. 2, 66 AktG. Danach dürfen vor der vollen Leistung des Ausgabebetrags (einschließlich eines Aufgelds<sup>21</sup>) keine Inhaberaktien ausgegeben werden, damit die Aktiengesellschaft ihren Schuldner problemlos feststellen kann. Ferner können die Aktionäre von ihrer Einlageverpflichtung gemäß § 54 Abs. 1 AktG, die auch das Agio umfaßt,<sup>22</sup> nicht befreit werden, und gegen die entsprechende Forderung der Gesellschaft ist eine Aufrechnung nicht zulässig.

## b) Kapitalerhöhung

Praktisch sehr viel wichtiger ist die Festsetzung eines Aufgelds bei Kapitalerhöhung. Hier geht es nicht nur um die Sicherung der Aufbringung des Agio, sondern vorrangig um dessen Höhe, um den Schutz der Altaktionäre, die nicht an der Kapitalerhöhung teilnehmen, vor einer Vermögensverschiebung zugunsten der an der Emission teilnehmenden Investoren. Das kann hier nur angedeutet werden. Die Ausführungen beschränken sich auf die Kapitalerhöhung gegen Einlagen.

(a) Im Fall der *Barkapitalerhöhung* kann die Hauptversammlung den Ausgabebetrag im Erhöhungsbeschluß selbst festsetzen. Wird das *Bezugsrecht nicht ausgeschlossen* (zum Bezugsrechtsausschluß sogleich), kann die Mehrheit den Betrag, zu dem die neuen Aktien ausgegeben werden, im Prinzip auch zum Nennbetrag ansetzen, d. h. es muß nicht über den geringsten Ausgabebetrag hinaus ein Aufgeld gefordert werden, um annähernd den Wert der Altaktien zu erreichen.<sup>23</sup> Die Hauptversammlung kann aber auch festlegen, daß ein Agio gefordert werden soll.<sup>24</sup> In diesem Fall muß sie, wenn sie auf die genaue Fixierung des Ausgabebetrages verzichtet, wenigstens einen Mindestausgabebetrag festsetzen (§ 182 Abs. 3 AktG). Der Vorstand hat dann den konkreten Ausgabebetrag nach pflichtgemäßem Ermessen zu bestimmen. Der das Agio mit umfassende Ausgabebetrag muß in den Zeichnungsschein aufgenommen werden (§ 185 Abs. 1 Satz 3 Nr. 2 AktG).

Der Umstand, daß in einem Hauptversammlungsbeschluß, der das Bezugsrecht der Aktionäre nicht antastet, die Festsetzung eines (Mindest-)Ausgabebetrags fehlt, macht diesen nicht ohne

---

<sup>20</sup> Kropff, in: Festschrift für Geßler, 1971, S. 111, 119; Hoffmann-Becking, a.a.O. (Fn. 3), S. 1006 ff.; Priester, a.a.O. (Fn. 3), S. 628 f.; je m. w. Nachweisen.; s. dazu auch noch unten III. 3. a).

<sup>21</sup> S. nur Hüffer, AktG, a.a.O. (Fn. 5), § 10 Rz. 6.

<sup>22</sup> Vgl. die Nachweise oben Fn. 3.

<sup>23</sup> Priester, a.a.O. (Fn. 3), S. 619; Hüffer, AktG, a.a.O. (Fn. 5), § 182 Rz. 23. Bei treuwidrigen Gestaltungen (faktischer Zwang zur Teilnahme an der Kapitalerhöhung, weil eine erhebliche Verwässerung droht), mag etwas anderes gelten.

<sup>24</sup> Zu den verschiedenen Verfahren der Preisbestimmung bei Bezugsrechtsemissionen Schlitt/Ries, in: Festschrift für Schwark, 2009, S. 241, 249 ff.; zur Festsetzung des Agio im Sonderfall des „mittelbaren Bezugsrechts“ (§ 186 Abs. 5 AktG) Hüffer, AktG, a.a.O. (Fn. 5), § 186 Rz. 48; eingehend Immenga, in: Festschrift für Beusch, 1993, S. 413 ff.; Priester, in: Festschrift für Brandner, 1996, S. 87, 110 ff.; weitere Nachweise bei Lüssow, a.a.O. (Fn. 3), S. 176 ff.; Herchen, a.a.O. (Fn. 13), S. 257 ff.

weiteres anfechtbar oder gar nichtig.<sup>25</sup> Es kann daraus auch nicht ohne weiteres geschlossen werden, daß nach dem Willen der Hauptversammlung die Aktien zu pari ausgegeben werden sollen, so daß die Verwaltung, die hierüber hinausgeht und einen höheren Ausgabebetrag festlegt, bereits deshalb gegen ihre Pflicht zur Befolgung der von der Hauptversammlung im Rahmen ihrer Zuständigkeit gefaßten Beschlüsse (vgl. § 83 Abs. 2 AktG) verstößt.<sup>26</sup> Schweigt der Hauptversammlungsbeschluß zum Ausgabebetrag, dann hat der Vorstand hierüber vielmehr wie im Fall des genehmigten Kapitals (§ 204 Abs. 1 AktG) nach pflichtgemäßem Ermessen zu befinden; dabei sind auch die Finanzierungsbedürfnisse der Gesellschaft zu berücksichtigen. Die eng auszulegende<sup>27</sup> Vorschrift des § 182 Abs. 3 AktG ist in einem solchen Fall nicht einschlägig; sie ist zwanglos auf den Fall zu beschränken, daß die Hauptversammlung die Ausgabe der neuen Aktien zu einem Agio ausdrücklich wünscht.<sup>28</sup>

Soll bei einer Barkapitalerhöhung gegen Einlagen dagegen das *Bezugsrecht* einzelner oder aller Aktionäre *ausgeschlossen* werden, muß im Erhöhungsbeschluß der Hauptversammlung der Ausgabebetrag, auch wenn es sich ausnahmsweise nur um den geringsten Ausgabebetrag handeln sollte, oder jedenfalls ein Mindestbetrag, unter dem die neuen Aktien nicht ausgegeben werden sollen, festgesetzt werden. Das ergibt sich aus § 255 Abs. 2 AktG. Danach kann, wenn das Bezugsrecht der Aktionäre ganz oder zum Teil ausgeschlossen worden ist, die Anfechtung des Kapitalerhöhungsbeschlusses darauf gestützt werden, daß der sich aus dem Erhöhungsbeschluß ergebende Ausgabebetrag oder Mindestbetrag, unter dem die neuen Aktien nicht ausgegeben werden sollen, im Verhältnis zum Wert der dafür ausgegebenen Aktien unangemessen niedrig ist. Diese Anfechtungsmöglichkeit ginge ins Leere, wenn jede Angabe zu einem (Mindest-) Ausgabebetrag fehlt. In einem solchen Fall wäre der Hauptversammlungsbeschluß schon wegen Fehlens einer zwingend gebotenen Angabe anfechtbar (§ 243 Abs. 1 AktG). Nach h. M. soll § 255 Abs. 2 AktG analog angewandt werden, wenn der Kapitalerhöhungsbeschluß keine Angaben zu einem (Mindest-) Ausgabebetrag enthält. In diesem Fall stelle der geringste Ausgabebetrag den beschlossenen (?) Mindestbetrag dar.<sup>29</sup>

---

<sup>25</sup> RGZ 143, 20, 23. Anfechtbarkeit wird vom RG in einem Fall erwogen, in dem nach der vor dem Kapitalerhöhungsbeschluß getroffenen Vereinbarung mit der zeichnenden Bank die Emission zu einem über dem Nennbetrag liegenden Ausgabebetrag erfolgen sollte, dies aber nicht in den Kapitalerhöhungsbeschluß aufgenommen worden war; RGZ 144, 138, 143 (im Ergebnis wegen Ablaufs der Anfechtungsfrist verneint).

<sup>26</sup> A. A. wohl BGHZ 33, 175, 178 f.

<sup>27</sup> Der Vorgänger-Vorschrift zu § 182 Abs. 3 AktG entsprach bis zur Aktienrechtsreform 1937 eine entsprechende Bestimmung im Gründungsrecht (§ 184 Satz 2 HGB a. F.), wonach die Ausgabe von Aktien im Gründungsstadium zu einem Agio nur statthaft war, wenn sie in der Satzung zugelassen war. Diese Vorschrift wurde 1937 aufgehoben (vgl. jetzt § 9 Abs. 2 AktG), nicht dagegen die dem § 182 Abs. 3 AktG entsprechende Vorschrift. Eingehend zur Entstehungsgeschichte *Klette* DB 1968, 2003, 2004 f. Eine ausdehnende Auslegung der ohnedies nicht besonders hilfreichen Vorschrift des § 182 Abs. 3 AktG über ihren unmittelbaren Wortlaut hinaus ist nicht angezeigt.

<sup>28</sup> Str.; eingehend m. w. Nachweisen *Peifer*, in: Münchener Kommentar zum AktG, Bd. 6, 2. Auflage 2005, § 182 Rz. 51 ff.; *Lüssow*, a.a.O. (Fn. 3), S. 56 ff. Insbesondere kann § 182 Abs. 3 AktG nicht bei Bezugsrechtswahrung angewandt und bei Bezugsrechtsausschluß beiseite geschoben werden, wie dies z.T. vertreten wird.

<sup>29</sup> *Hüffer*, AktG, a.a.O. (Fn. 5), § 255 Rz. 16 m. w. Nachweisen.

Die Einzahlung des Aufgelds und die registerrichterliche Prüfung richten sich nach den Gründungsvorschriften, § 188 Abs. 2 AktG.<sup>30</sup>

(b) Wird eine *Sacheinlage* gemacht, muß im Beschluß über die Kapitalerhöhung der Nennbetrag, bei Stückaktien die Zahl der bei der Sacheinlage zu gewährenden Aktien festgesetzt werden (§ 183 Abs. 1 Satz 1 AktG). Ein höherer Ausgabebetrag muß dagegen nicht angegeben werden.<sup>31</sup> Etwas anderes ergibt sich hier, anders als im Fall der Barkapitalerhöhung, weder aus § 255 Abs. 2 AktG noch aus § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG. Denn für den Rechtsschutz der vom Bezugsrecht ausgeschlossenen Aktionäre kommt es nicht auf die Angemessenheit der Relation des festgesetzten und aufzubringenden Ausgabebetrags zum Wert der ausgegebenen Aktien, sondern auf das Verhältnis zwischen dem Zeitwert der Sacheinlage zum Wert der dafür ausgegebenen Aktien an.<sup>32</sup>

Das gewichtigste Argument, das für die Festsetzung eines Ausgabebetrags in Höhe des Verkehrswerts der Sacheinlage spricht, ist das Verhindern von Scheingewinnen. Wird die Sacheinlage zu einem niedrigeren als ihrem Verkehrswert eingebracht, und wird der Einlagegegenstand in den Büchern der Gesellschaft nur in Höhe des geringsten Ausgabebetrages angesetzt, kann dies bei späterer Veräußerung zur Aufdeckung dieser stillen Reserven und damit zu einem Ausweis und zur Ausschüttung eines angeblichen Betriebsgewinns führen. Das würde dem Zweck, einen über den geringsten Ausgabebetrag erzielten Emissionserlös in die Kapitalrücklage einzustellen und nicht als angeblichen Betriebsgewinn auszuweisen,<sup>33</sup> widersprechen. Dagegen ist allerdings einzuwenden, daß der Wertansatz in der Bilanz nicht davon abhängt, ob ausdrücklich ein höherer als der geringste Ausgabebetrag festgesetzt worden ist.<sup>34</sup> Wo das Handelsbilanzrecht eine Buchwertfortführung eines als Sacheinlage eingebrachten Unternehmens und damit das Legen stiller Reserven zuläßt, ist dies hinzunehmen.<sup>35</sup>

Ist aber ein höherer als der geringste Ausgabebetrag angegeben, bezieht sich auch die Differenzhaftung des Sacheinlegers hierauf,<sup>36</sup> und muß sich die Prüfung der Sacheinlage gemäß § 183 Abs. 3 AktG auch darauf erstrecken, ob der Wert der Sacheinlage den

---

<sup>30</sup> Dazu oben a).

<sup>31</sup> H. M.; BGHZ 71, 40, 50 f.; *Ballerstedt*, in: Festschrift für Geßler, 1971, S. 69, 74 ff.; *Kropff*, a.a.O. (Fn. 20), S. 111, 118 f.; *Maier-Reimer*, a.a.O. (Fn. 19), S. 253, 260 ff., 262 ff.; *Hüffer*, AktG, a.a.O. (Fn. 5), § 183 Rz. 51; a. A. *Wiedemann*, in: Großkommentar AktG, 4. Auflage, Band 6, 5. Lieferung, 1995, § 183 Rz. 51; w. Nachweise bei *Maier-Reimer* a.a.O. (Fn. 19), S. 260 in Fn. 29.

<sup>32</sup> Einzelheiten zur analogen Anwendung des § 255 Abs. 2 AktG, insbesondere bei Einbringung von Unternehmen und börsennotierten Anteilen, bei *Stilz*, in: Spindler/Stilz, AktG, 2. Auflage, Band II, 2010, § 255 Rz. 17 ff.; *Maier-Reimer*, a.a.O. (Fn. 31), S. 262 ff.; *Hoffmann-Becking*, a.a.O. (Fn. 3), S. 1003 ff.; je m. Nachweisen.

<sup>33</sup> Vgl. Text zu Fn. 9.

<sup>34</sup> S. bereits oben Text zu Fn. 20.

<sup>35</sup> *Hoffmann-Becking*, in: Handbuch, a.a.O. (Fn. 17), § 4 Rz. 15 ff. m. w. Nachweisen. - *Lutter*, a.a.O. (Fn. 17), § 183 Rz. 46, hält eine Überführung des Mehrwerts in die Kapitalrücklage nach dessen Aufdeckung für geboten. Das dürfte häufig kaum zu lösende Zuordnungs- und Abgrenzungsprobleme aufwerfen; das kann hier nicht vertieft werden.

<sup>36</sup> Dazu oben Text zu Fn. 16 - 18.

Mehrbetrag abdeckt.<sup>37</sup> Insofern kann nichts anderes als im Fall der Gründungsprüfung gelten.<sup>38</sup> § 34 Abs. 1 AktG, auf den § 183 Abs. 3 Satz 2 AktG verweist, ist bewußt offen („namentlich“) formuliert, läßt also für eine solche weitergehende Prüfung ausdrücklich Raum. Überdies schreibt Art. 27 Abs. 2 Satz 3 i. V. mit Art. 10 Abs. 2 der Zweiten Richtlinie<sup>39</sup> ausdrücklich vor, daß sich der Sachverständigenbericht auch bei Kapitalerhöhung darauf zu beziehen hat, ob der Wert der Sacheinlage gegebenenfalls dem Mehrbetrag der dafür auszubehenden Aktien entspricht. Dagegen ist, wiederum wie bei der Gründungsprüfung, eine weitere inhaltliche Wertdeckungsprüfung auch durch den Registerrichter nicht vorgesehen (vgl. § 184 Abs. 3 Satz 1 AktG); aus § 188 Abs. 2 Satz 1 AktG ergibt sich nichts anderes.<sup>40</sup>

### c) Zusammenfassung

Insgesamt ist festzuhalten: Wie die Einlageleistungen auf das Grundkapital hat auch die Festsetzung eines Aufgelds zunächst Bedeutung für die Gesellschaft und die übrigen Aktionäre. Für die *Gesellschaft* wirkt sich das Aufgeld als Stärkung ihrer Kapitalbasis, ihres Eigenkapitals, aus; den *übrigen Aktionären* wird durch das Aufgeld ein Ausgleich für entsprechende eigene Leistungen oder für die Abgabe von Gesellschafterrechten geboten. Die angeführten zwingenden Vorschriften und die Differenzhaftung des Sacheinlegers behandeln die Zahlungen auf das Grundkapital und die Aufbringung eines darüber hinausgehenden Aufgelds im Wesentlichen gleich. Sie stellen sicher, daß ein bei Gründung oder Kapitalerhöhung festgelegtes Aufgeld im Interesse der Gesellschaft und ihrer übrigen Aktionäre tatsächlich aufgebracht wird und hierfür zur Verfügung steht. Das korporative Agio nimmt insofern am System des Kapitalaufbringungsschutzes teil,<sup>41</sup> allerdings nicht in vollem Umfang.<sup>42</sup>

Zusammen mit den von der Gesellschaft erwirtschafteten Vermögenszuwächsen bilden die Einlageleistungen der Aktionäre einschließlich des von ihnen gezahlten Aufgeldes das Eigenkapital der Gesellschaft, den Überschuß ihres Aktivvermögens über ihre Verbindlichkeiten, der als Risiko- und Verlustpuffer im *Gläubigerinteresse* wirkt. Allerdings handelt es sich dabei nur um einen „reflexiven“ Schutz der Gesellschaftsgläubiger, der ganz davon abhängt, ob die Aktionäre solche zusätzlichen Leistungen überhaupt fordern. Wird aber ein über den geringsten Ausgabebetrag der Aktien hinausgehender Ausgabebetrag festgelegt (bei Bezugsrechtsausschluß kann dies zum Schutz der durch Mehrheitsbeschluß vom Bezugsrecht ausgeschlossenen Aktionäre zwingend erforderlich sein), dann greifen die erwähnten zwingenden Aufbringungsvorschriften ein.

---

<sup>37</sup> Ebenso Wiedemann, a.a.O. (Fn. 31), § 183 Rz. 82; Bayer, in: Festschrift Ulmer a.a.O. (Fn. 15), S. 31 ff.; Priester, a.a.O. (Fn. 3), S. 623 f.; a. A. Hüffer, AktG, a.a.O. (Fn. 5), § 183 Rz. 16.

<sup>38</sup> Dazu oben a).

<sup>39</sup> Vgl. Fn. 14.

<sup>40</sup> Vgl. Text zu Fn. 15; wie hier Hüffer, AktG, a.a.O. (Fn. 5), § 188 Rz. 21; a. A. Wiedemann, a.a.O. (Fn. 31), § 183 Rz. 84 f.; Priester, a.a.O. (Fn. 3), S. 624; Bayer, in: Festschrift Ulmer, a.a.O. (Fn. 15), S. 38; Hermanns ZIP 2003, 788, 791 li. Sp.

<sup>41</sup> Lutter, in: Kölner Kommentar zum AktG, Bd. 1, 2. Auflage, 3. Lieferung 1988, § 54 Rz. 12.

<sup>42</sup> Zur eingeschränkten registerrechtlichen Kontrolle der Deckung eines Aufgelds bei Sacheinlagen s. Text zu Fn. 15 und 40.

Ergänzt werden die Festsetzungs- und Aufbringungsbestimmungen durch Normen über die Verwendung des Aufgelds. Es darf nur zur Verlustdeckung oder zur Kapitalerhöhung verwandt werden, nicht zum Ausweis und zur Ausschüttung von (Schein-) Gewinnen. Diese Verwendungsbeschränkungen dienen vorrangig, wie bereits erwähnt, dem *Investorenschutz* und damit einem kapitalmarktrechtlichen Zweck.<sup>43</sup> Die von *Ballerstedt* in seiner grundlegenden Arbeit entwickelten vier Schutzrichtungen der aktienrechtlichen Vermögensbindung (Schutz der Gläubiger; Gleichbehandlung der Aktionäre; Zuständigkeit der Gesellschaftsorgane; voller Gewinnausweis)<sup>44</sup> bedürfen insoweit einer kapitalmarktrechtlichen Ergänzung.<sup>45</sup> Das ist im Folgenden näher darzustellen.

### 3. Die Verwendung der Kapitalrücklage

#### a) Aufgeld und unterbewertete Sacheinlagen

Der Ausgabeerlös, den die Gesellschaft bei der Emission von Aktien über deren Nennbetrag oder, bei Stückaktien, über deren anteiligen Betrag hinaus erzielt, darf nicht als Gewinn ausgewiesen und ausgeschüttet werden. Er kann freilich auch nicht auf das Grundkapital angerechnet werden, weil dessen Nennbetrag der Summe der Nennwerte der Nennbetragsaktien bzw. der anteiligen Beträge der Stückaktien entspricht. Daher ist für solche Fälle ein gesonderter Eigenkapitalposten „Kapitalrücklage“ zu bilden (§ 266 Abs. 3 A. II. HGB). Als Kapitalrücklage ist u. a. der Betrag auszuweisen, „der bei der Ausgabe von Anteilen ... über den Nennbetrag oder, falls ein Nennbetrag nicht vorhanden ist, über den rechnerischen Wert hinaus erzielt wird“ (§ 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB). Bereits die Motive zur Vorläufervorschrift des § 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB im ADHGB (Art. 185b ADHGB i. d. F. der Aktienrechtsnovelle 1884) legen dar, daß das Agio einer Aktienaussage – die Motive sprechen noch von „Gewinn“ – nicht „im gewöhnlichen Geschäftsverlaufe erzielt ist und deshalb nicht zur Verteilung als Dividende geeignet erscheint.“<sup>46</sup> Diese Trennung zwischen Kapitalzuführung und betrieblichem Ertrag wird auch in den Motiven der folgenden Gesetzesänderungen immer wieder unterstrichen.<sup>47</sup> Die Kapitaleinzahlungen sollen nicht „dazu benutzt werden, um in der Bilanz den Anschein eines zur beliebigen Verwendung geeigneten Gewinns hervorzurufen, während in Wirklichkeit ein Gewinn überhaupt nicht oder doch nicht in solcher Höhe vorhanden ist.“<sup>48</sup> Durch die Verbuchung als Kapitalrücklage, die nicht gewinnerhöhend aufgelöst werden darf, soll „verhindert werden, daß die Erhöhung des Grundkapitals lediglich in der Hand einer Koterie zur Agiotage benutzt wird.“<sup>49</sup>

---

<sup>43</sup> Vgl. dazu oben Text zu Fn. 9.

<sup>44</sup> *Ballerstedt*, Kapital, Gewinn und Ausschüttung bei Kapitalgesellschaften, 1949, S. 132 ff.

<sup>45</sup> Zutreffend bereits *Flechtheim*, in: Düringer/Hachenburg, HGB, a.a.O. (Fn. 4), § 213 Anm. 1.

<sup>46</sup> Entwurf ..., Allgemeine Begründung, Abdruck bei Schubert/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 12), S. 476; vgl. auch S. 454 f.

<sup>47</sup> Wiedergabe bei *Kropff* ZGR 1987, 285, 293; eingehende Darstellung bei *Wilhelm*, in: Festschrift Flume, Bd. II, a.a.O. (Fn. 9), S. 352 ff.

<sup>48</sup> Denkschrift zum Entwurf eines HGB und eines Einführungsgesetzes. Reichstag, 9. Legislatur-Periode, IV. Session 1895/97, zu Nr. 632 S. 147.

<sup>49</sup> Entwurf ..., Allgemeine Begründung, Abdruck bei Schubert/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 12), S. 476.

Dieser Zweck der Kapitalrücklage erfordert, daß nicht nur ein ausdrücklich festgesetztes, „vereinbartes“ Aufgeld in die Kapitalrücklage eingestellt wird. Als Kapitalrücklage sind gemäß § 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB vielmehr auch Beträge auszuweisen, die bei der Ausgabe von Aktien gegen Sacheinlagen über den geringsten Ausgabebetrag hinaus deshalb erzielt werden, weil der als Sacheinlage erworbene Gegenstand zu seinem höheren Zeitwert aktiviert wird.<sup>50</sup>

#### b) Die Kapitalrücklage als Risiko- und Verlustpuffer

Die Vorschriften über die Anlage und Dotierung der Kapitalrücklage werden durch § 150 Abs. 2 - 4 AktG ergänzt, der die Verwendung der gebundenen Kapitalrücklagen (im Gegensatz zur „freien“ Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB) regelt. Die Kapitalrücklagen nach § 272 Abs. 2 Nr. 1 bis 3 HGB werden mit der gemäß § 150 Abs. 1, 2 AktG zu bildenden gesetzlichen Rücklage zu einem „gesetzlichen Reservefonds“ zusammengefaßt.<sup>51</sup> Dieser Reservefonds ist im Grundsatz der Ausschüttung an die Aktionäre entzogen. Eine vorschriftswidrige Auflösung der gebundenen Kapitalrücklage und Ausschüttung des in sie eingestellten Aufgelds als Gewinn wäre eine verbotene Einlagenrückgewähr (§§ 57 Abs. 1, 3; 62 AktG). Eine Ausschüttung kommt nur im Fall einer Liquidation oder einer Kapitalherabsetzung unter Befolgung der dabei zu beachtenden Gläubigerschutzbestimmungen in Betracht (vgl. dazu noch unten c). Das in die Bilanzposition „gebundene Kapitalrücklage“ einzustellende korporative Aufgeld unterliegt also nicht nur, wie bereits gezeigt, weitgehend denselben Kapitalaufbringungsvorschriften wie die Einlagen und das aus ihnen aufgebrauchte Grundkapital, sondern auch entsprechenden Kapitalerhaltungsvorschriften.<sup>52</sup>

Der Aufbau des gesetzlichen Reservefonds dient ausschließlich der Vorsorge gegen spätere Verluste und damit zunächst, solange eine Inanspruchnahme des Reservefonds wegen eingetretener Verluste nicht stattgefunden hat, als weiterer „Risikopuffer“ neben dem Grundkapital zugunsten der Fremdkapitalgeber und sonstigen Gläubiger der Gesellschaft. Übersteigt die Summe aus gesetzlicher Rücklage und den Kapitalrücklagen nach § 272 Abs. 2 Nr. 1 bis 3 HGB nicht den zehnten oder den in der Satzung bestimmten höheren Teil des Grundkapitals, dann darf diese neben dem Grundkapital aufzubauende zusätzliche Reserve ausschließlich zum Ausgleich eines ungedeckten Jahresfehlbetrags oder zum Ausgleich eines ungedeckten Verlustvortrages aus dem Vorjahr verwandt werden; auflösbare Gewinnrücklagen sind vorab aufzulösen (§ 150 Abs. 3 AktG). Übersteigt der gesetzliche Reservefonds die erwähnte Mindestreserve, dann darf der übersteigende Betrag wiederum zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrages oder eines Verlustvortrages aus dem Vorjahr verwandt werden, wobei hier Gewinnrücklagen nicht vorrangig aufgelöst werden müssen. Außerdem kann der übersteigende Betrag für eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln eingesetzt werden (§ 150 Abs. 4 AktG).

---

<sup>50</sup> *Hüttemann*, in: Ulmer (Hrsg.), HGB-Bilanzrecht, 1. Teilband, 2002, § 272 Rz. 30 m. w. Nachweisen; *Forster* u. a., in: Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, 6. Auflage, Teilband 5, 1997, HGB § 272 Rz. 95; vgl. auch die Nachweise oben Fn. 20.

<sup>51</sup> So die Formulierung der Vorgängervorschrift zu § 150 AktG (§ 262 HGB a. F.) bis zur Aktienrechtsreform 1937.

<sup>52</sup> Für das Vertragskonzernrecht s. die besondere Vorschrift des § 301 AktG, die eine Auflösung der Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB zwecks Gewinnabführung ausschließt.

Werden die Mittel des gesetzlichen Reservefonds in der beschriebenen Weise zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrages oder Verlustvortrages verwendet, hat sich seine Funktion als „Verlustpuffer“ zugunsten der Fremdkapitalgeber und sonstigen Gläubiger der Gesellschaft verwirklicht. Ist der gesetzliche Reservefonds für Zwecke der Abdeckung von Jahresfehlbeträgen ganz oder teilweise aufgebraucht worden, muß die gesetzliche Rücklage in der Folge wieder bis zur vorgesehenen Mindesthöhe aufgebaut werden. Für die Kapitalrücklage besteht eine solche Wiederauffüllungspflicht dagegen nicht.

Insgesamt zeigt sich in den angeführten Verwendungsbestimmungen und Kapitalerhaltungsvorschriften die Gemeinsamkeit, aber auch ein Unterschied in den durch die Grundkapitalziffer und den durch die Kapitalrücklagen nach § 272 Abs. 2 Nr. 1 - 3 HGB gebundenen Vermögensbestandteilen der Gesellschaft: Vorrangig soll das gesamte gebundene Vermögen der Tilgung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft dienen; eine Ausschüttung von Gesellschaftsvermögen an die Gesellschafter soll, von der Ausschüttung des hierfür verwendbaren Bilanzgewinns abgesehen, nicht erfolgen, bevor nicht die bestehenden Verbindlichkeiten getilgt, oder den Gläubigern Sicherheiten bestellt sind. Das bedeutet, daß Verluste sich vorrangig zu Lasten der Eigenkapitalgeber auswirken, deren Residualansprüche sich in ihrer Höhe danach bestimmen, was nach Abdeckung der Verluste und Tilgung der Verbindlichkeiten an Reinvermögen übrig bleibt.<sup>53</sup> Der *Unterschied* zwischen Grundkapital und gebundenen Kapitalrücklagen besteht in Folgendem: Ist die Kapitalrücklage durch Verrechnung mit einem Jahresfehlbetrag oder Verlustvortrag verbraucht, muß sie nicht wieder aufgefüllt werden, bevor wieder Gewinne ausgeschüttet werden dürfen. Dagegen darf „keine Ausschüttung an die Aktionäre erfolgen, wenn bei Abschluß des letzten Geschäftsjahres das Nettoaktivvermögen, wie es der Jahresabschluß ausweist, den Betrag des gezeichneten Kapitals zuzüglich der (sc. noch nicht verbrauchten) Rücklagen, deren Ausschüttung das Gesetz oder die Satzung nicht gestattet, durch eine solche Ausschüttung unterschreitet oder unterschreiten würde.“<sup>54</sup> Anders formuliert muß zumindest das bereits durch frühere Verluste angegriffene Grundkapital wieder aufgefüllt werden, bevor Gewinne ausgeschüttet werden können.

### c) Kapitalerhöhung und Ausschüttung

Nach § 150 Abs. 4 Nr. 3 AktG können Mittel des gesetzlichen Reservefonds, soweit sie zusammen den zehnten oder den in der Satzung bestimmten höheren Teil des Grundkapitals übersteigen, zu einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln (§§ 207 ff AktG) verwandt werden. Hierbei handelt es sich nicht lediglich um eine bloße rechtlich bedeutungslose Eigenkapitalumschichtung. Sondern die vordem dem Rücklagenregime unterliegenden

---

<sup>53</sup> Eingehender zu Begriff, Aufgaben und Sicherung des Eigenkapitals und seiner Positionen *Baums*, ZHR 175 (2011), Heft 2.

<sup>54</sup> So die Formulierung des Art. 15 (1) a) der Kapitalrichtlinie (oben Fn. 14), die zwar hinter den Ausschüttungsschranken des AktG (vgl. §§ 57 Abs. 3, 58 Abs. 4 AktG) zurückbleibt (s. nur *Habersack*, Europäisches Gesellschaftsrecht, 3. Auflage 2006, § 6 Rz. 33 m. Nachweisen), aber deutlicher als das Aktiengesetz zum Ausdruck bringt, daß vor einer Wiederauffüllung des durch Verluste angegriffenen gezeichneten Kapitals eine Gewinnausschüttung ausscheidet; s. auch *T. Bezzemberger*, a.a.O. (Fn. 8), S. 18 f.; 175.- Bis zur Aktienrechtsnovelle 1884 war dieser dem § 30 GmbHG entsprechende Grundsatz auch für das Aktienrecht im ADHGB ausdrücklich ausgesprochen; dazu und zu den Gründen für die Streichung *Wilhelm*, in: Festschrift Flume, Bd. II, a.a.O. (Fn. 9), S. 351 f.

Vermögensbestandteile werden dadurch einem neuen Rechtsregime, den für das Grundkapital geltenden Bindungen, unterstellt, es werden dadurch aber auch weitere Gestaltungsmöglichkeiten eröffnet. Auf diesem Wege können nämlich den bisherigen Aktionären neue, in Zukunft gleichfalls dividendenberechtigte Zusatzaktien oder sog. Gratisaktien („stock dividends“) zugewendet werden.<sup>55</sup> Überdies ist eine Kapitalerhöhung, gefolgt von einer Kapitalherabsetzung unter Beachtung der Gläubigerschutzkautele des § 225 AktG, der einzige Weg, auf dem eine Ausschüttung des in der Kapitalrücklage gebundenen Vermögens, d. h. des Mehrbetrags im Sinne des § 150 Abs. 4 Satz 1 AktG, an die Aktionäre der Gesellschaft bewirkt werden kann.<sup>56</sup> Wird einzelnen Aktionären ein entsprechender Vorzug eingeräumt (vgl. § 11 AktG), läßt sich auch eine quotenabweichende Ausschüttung der Rücklage ermöglichen.<sup>57</sup>

## B. Das „schuldrechtliche“ Aufgeld und sonstige bare Zuzahlungen

### I. Fälle

Die Frage ist, ob sich ein Investor oder Aktionär anlässlich der Gründung der Gesellschaft oder seines späteren Beitritts zusätzlich zu seiner Einlage zu weiteren Zahlungen auf das Eigenkapital verpflichten kann, ohne daß diese weiteren Zahlungen als Bestandteil seiner Einlage, als Aufgeld in dem bisher erörterten Sinne, zu werten und zu behandeln sind. Hieran kann aus mehreren Gründen ein Interesse bestehen.

Bei Wagniskapitalfinanzierungen soll das vom Wagniskapitalgeber, in der Regel einer Fondsgesellschaft, in Aussicht gestellte Eigenkapital nicht sofort zur Verfügung gestellt werden, sondern sukzessiv („staged financing“), jeweils nach Erreichen bestimmter überprüfbarer, vertraglich festgelegter Zwischenziele („mile stones“).<sup>58</sup> Eine unbedingte Bareinlagepflicht, die zunächst zur Zahlung eines Viertels des gezeichneten Nennbetrages (§ 36a Abs. 1 AktG) verpflichtet, und deren Fälligkeit im Übrigen von der Aufforderung des Vorstands zur Einzahlung abhängt (§ 63 Abs. 1 Satz 1 AktG), ist nicht gewollt. Auch mehrere zeitlich gestaffelte, bereits bei Gründung in Aussicht genommene Barkapitalerhöhungen sollen wegen des damit verbundenen Aufwands und der damit verbundenen Probleme (Bezugsrechtsausschluß; § 187 AktG) vermieden werden. Das zusätzlich zum Mindestkapital in Aussicht gestellte Eigenkapital kann auch nicht als sukzessiv einzuzahlendes Aufgeld versprochen werden, weil das Aufgeld kraft zwingender Vorschrift sofort nach Zeichnung der Aktien zur Gänze zur Verfügung gestellt werden muß (§§ 36a Abs. 1, 188 Abs. 2 Satz 1 AktG).

---

<sup>55</sup> Zu den Gründen einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln *Hirte*, in: AktG, Großkommentar, 4. Auflage, 6. Band, 9. Lieferung 1998, § 207 Rz. 35 ff.

<sup>56</sup> *Kropff*, in: Münchener Kommentar zum AktG, Band 5/1, 2. Auflage, 2003, § 150 Rz. 24; *Weiss* BB 2005, 2697 ff. Rechtspolitische Kritik an der Ausschüttungssperre für Kapitalrücklagen bei *v. Falkenhausen* NZG 2009, 1096 ff.

<sup>57</sup> Zu den Anlässen, zur Zulässigkeit und den Möglichkeiten einer quotenabweichenden Rücklagenzuordnung *Priester*, in: Gedächtnisschrift für Knobbe-Keuk, 1997, S. 293 ff.

<sup>58</sup> Dazu *Baums/Möller*, in: Baums/Hopt/Horn (Hrsg.), Corporations, Capital Markets and Business in the law. Liber amicorum Richard M. Buxbaum, 2000, S. 33, 36 ff.; *Baums/Möller*, in: Hommel/Knecht (Hrsg.), Wertorientiertes Start-up Management, 2002, S. 396, 398 ff.; *Gerber* MittBayNot 2002, 305; *Möller*, Rechtsformen der Wagnisfinanzierung, 2003, S. 52 ff.; *Becker* NZG 2003, 510, 511.

Abgesehen von dieser für Wagniskapitalfinanzierungen typischen Gestaltung mag die Festsetzung eines „korporativen“ Aufgelds in dem eingangs unter A. behandelten Sinne mit den sich daraus ergebenden rechtlichen Folgen auch in weiteren Fällen unpassend erscheinen. Zum Beispiel kann den Beteiligten daran liegen, daß der Investor der Gesellschaft zusätzlich zum Ausgabebetrag einen verlorenen Zuschuß zur Verfügung stellen soll, der aber nicht der mit einer förmlichen Agiofestsetzung verbundenen Registerpublizität ausgesetzt werden soll.<sup>59</sup>

Eine förmliche Festsetzung als korporatives Agio führt zu weiteren Beschränkungen: Sie erfordert einlagefähige Leistungen zur Abdeckung dieses Mehrbetrages. Der Mehrbetrag muß entweder durch eine Bareinlage abgedeckt werden oder durch eine Sacheinlage, die einer entsprechenden Werthaltigkeitsprüfung unterworfen werden kann (vgl. § 27 Abs. 2 AktG). Damit scheiden Dienstleistungen und sonstige Leistungen, soweit sie nicht zur Übertragung einlagefähiger Vermögensgegenstände an die Gesellschaft führen, als Aufgeld, als zusätzlicher Bestandteil der „Gegenleistung“ für die Überlassung der Aktien an den Investor, aus. *Priester* berichtet dazu folgenden Fall aus der Praxis: An einer sog. Start up-AG beteiligt sich ein branchenverwandtes Großunternehmen, übernimmt Aktien gegen eine Bareinlage mit einem erheblichen, ebenfalls in Geld zu leistenden Agio und verpflichtet sich der Gesellschaft daneben zu unentgeltlichen Werkleistungen aus der eigenen Angebotspalette. Erst aufgrund der Zusage dieser Nebenleistungen in einer den Ausgabebetrag der Aktien deutlich übersteigenden Höhe erklären die Altaktionäre die Gegenleistung der Zeichnerin für angemessen.<sup>60</sup> Die folgenden Überlegungen beschränken sich allerdings auf Zuzahlungen in Geld. Bei Sachleistungen und bei nicht einlagefähigen zusätzlichen Leistungen stellen sich weitere Fragen, die hier nicht behandelt werden können.<sup>61</sup>

## II. Zulässigkeit: Überblick

Bei den sonstigen Zuzahlungen in dem erwähnten Sinne handelt es sich nach den Vorstellungen und dem Willen der Beteiligten um Leistungen, die *societatis causa*, als Beitrag zur Förderung des Gesellschaftszwecks, erbracht werden sollen. Andererseits sollen sie aber nicht den Gegenstand der Einlagepflicht bilden: Anders als ein korporatives Aufgeld, das ja auf den geringsten Ausgabebetrag der Aktien aufgeschlagen wird und der Kapitalaufbringungsprüfung unterliegt (vgl. oben A. III. 2.), sollen die hier in Rede stehenden Zuzahlungen hiervon ausgenommen sein. Das wirft zunächst die grundsätzliche Frage auf, ob in der Aktiengesellschaft neben einer Einlageleistung sonstige Förderleistungen *societatis causa* überhaupt in Betracht kommen, insbesondere, ob es sich bei einer Geldleistung, die zur Förderung des Gesellschaftszwecks erbracht wird, nicht per se um eine Einlage handelt, deren Aufbringung und sonstige Behandlung dann den entsprechenden zwingenden Normen unterstellt ist (dazu unten III.). Es wird sich zeigen, daß auch im Aktienrecht zwischen der Einlageleistung und sonstigen Leistungen getrennt werden kann, welche ein Aktionär durch individualvertragliche Verpflichtung zwecks Förderung der Gesellschaft übernimmt.

Die wesentlichen Besonderheiten, auf die in diesem Zusammenhang einzugehen ist, sind die Folgenden: Erstens sind solche Zusatzleistungen nicht Gegenstand der Mitgliedschaft, gehen also auch nicht mit dieser auf einen Erwerber über. Dieses Prinzip und die Gründe hierfür

---

<sup>59</sup> *Priester*, in: Festschrift für Röhrich, 2005, S. 467, 468.

<sup>60</sup> *Priester*, a.a.O. (Fn. 3), S. 617, 625.

<sup>61</sup> Dazu mit weiteren Nachweisen *Priester*, a.a.O. (Fn. 3), S. 617, 625 ff.; *Herchen*, a.a.O. (Fn. 13), S. 381 ff.

sind unter IV. darzustellen. Zweitens müssen solche Leistungen mit den zwingenden Gläubigerschutzvorschriften des Aktienrechts vereinbar sein (dazu unten V.). Drittens ist auf folgenden Gesichtspunkt einzugehen: Der Gesetzgeber hat die Einstellung des Aufgelds in eine Kapitalrücklage und die Verwendung dieser Rücklage nur zu den Zwecken des § 150 AktG angeordnet, um eine „Agiotage“, den Ausweis und die Ausschüttung von nicht betrieblich erzielten Scheingewinnen sowie die damit u. U. verbundene Investorentäuschung zuverlässig auszuschalten. Damit stellt sich die Frage, ob dies auch für das schuldrechtliche Agio gilt (unten VI.).

Die hier in Rede stehenden Zuzahlungen werden im Folgenden im Unterschied zu dem oben behandelten „korporativen“ oder „mitgliedschaftlichen“ Aufgeld mit der eingebürgerten Terminologie auch als „schuldrechtliches Aufgeld“ oder „schuldrechtliche Zuzahlungen“ bezeichnet. Diese Bezeichnungen bringen zum Ausdruck, daß ihre Begründung, anders als das „korporative“ Aufgeld, nicht auf Gesellschaftsvertrag oder satzungsänderndem Beschluß beruht, sondern auf individualvertraglicher Vereinbarung, und daß die Leistungspflicht nicht Bestandteil der Mitgliedschaft ist und nicht mit dieser ipso iure auf den Rechtsnachfolger übergeht, sondern daß es sich um eine individuelle Verpflichtung handelt.

### III. Einlagen und sonstige Beiträge

Im Gesellschaftsrecht sind *Einlagen* und *sonstige Beiträge* des Gesellschafters zu unterscheiden.<sup>62</sup> Bei den „sonstigen Beiträgen“ handelt es sich zum einen darum, der Gesellschaft nicht einlagefähige Gegenstände zur Verfügung zu stellen. Zum anderen kann, darüber hinausgehend, jedes zweckfördernde Tun und Unterlassen hierzu gerechnet werden. So kann auch das Zurverfügungstellen eines Kredits oder einer stillen Einlage ein „sonstiger Beitrag“ sein.<sup>63</sup> Auch mit Verlusten zu verrechnendes Eigenkapital kann mittels „sonstiger Beiträge“, durch Geldzahlung oder durch Leistung von Vermögensgegenständen, die Gegenstand einer Sacheinlage sein könnten, zur Verfügung gestellt werden, nämlich wenn diese Leistungen einerseits nicht den besonderen Regeln über Einlagen unterfallen sollen, sie andererseits aber zur Förderung des Gesellschaftszwecks versprochen werden, und es sich nicht um eine unzulässige Umgehung der Vorschriften über die Aufbringung und Erhaltung der Einlagen handelt.

Im Aktienrecht sind insoweit zunächst die besonderen Vorschriften der §§ 54 Abs. 1, 55 AktG zu beachten. Danach wird „die Verpflichtung der Aktionäre zur Leistung der Einlagen durch den Ausgabebetrag der Aktien begrenzt“ (§ 54 Abs. 1 AktG). Nur den Inhabern vinkulierter Aktien kann die Satzung die Verpflichtung auferlegen, neben den Einlagen auf das Grundkapital wiederkehrende, nicht in Geld bestehende Leistungen zu erbringen (§ 55 Abs. 1 AktG). Andere Verpflichtungen können Aktionären nicht auferlegt werden. Die §§ 54 Abs. 1, 55 AktG schließen aber die Begründung weiterer Beitragspflichten, die dann allerdings nicht zum Inhalt der Mitgliedschaft rechnen, durch individualvertragliche Vereinbarung nicht aus.<sup>64</sup> Für eine entsprechende Beschränkung der Vertragsfreiheit ist kein Grund ersichtlich. Eine positivrechtliche Bestätigung mag man der Vorschrift des § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB entnehmen. Nach dieser Vorschrift sind sonstige Zuzahlungen, die Gesellschafter einer Kapitalgesellschaft neben ihren Einlagen und Aufgeldern in das Eigenkapital leisten, in der Bilanz als Kapitalrücklage auszuweisen.

---

<sup>62</sup> Übersicht über die Literatur hierzu bei *K. Schmidt*, a.a.O. (Fn. 2), § 20 II.

<sup>63</sup> *K. Schmidt*, a.a.O. (Fn. 2), § 20 II. 2. e) m. Nachweisen.

<sup>64</sup> Gesondert und eingehend dazu unten IV.

In den betreffenden Fällen übernimmt ein Gründer oder, bei Kapitalerhöhung, ein Aktionär oder dritter Investor zusätzlich zu seiner Einlageverpflichtung eine weitere Leistung *societatis causa*, eine weitere vertraglich begründete Beitragsleistung.<sup>65</sup> Eine solche Verpflichtung kann auch unabhängig von der Gründung und einer Kapitalerhöhung begründet und übernommen werden.<sup>66</sup> Die Bezeichnung solcher Zusatzleistungen eines Gesellschafters als schuldrechtliches „Aufgeld“<sup>67</sup> oder schuldrechtliches „Agio“ darf daher nicht mißverstanden werden.

Bei dem Gegenstand einer solchen individualvertraglichen Verpflichtung kann es sich wie im Fall einer Bar- oder Sacheinlage um einen veräußerbaren und bewertungsfähigen Gegenstand handeln; der Aktionär kann sich aber auch z. B. zum Abschluß eines Darlehensvertrages oder eines Vertrages über die Gewährung einer stillen Einlage verpflichten. Im letzteren Fall hat der Darlehensvertrag bzw. der Vertrag über die stille Einlage seinerseits einen besonderen selbständigen Rechtsgrund,<sup>68</sup> nämlich die *causa societatis*.

#### IV. Umlauffähigkeit der Aktie und Schutz der Mitaktionäre

##### 1. Standardisierung der Aktionärspflichten; Schutz nachfolgender Erwerber

(a) Zunächst ist näher auf die besonderen Vorschriften der §§ 54 Abs. 1, 55 AktG einzugehen, die die Begründung weiterer Beitragspflichten durch individualvertragliche Vereinbarung auszuschließen scheinen. Nach § 54 Abs. 1 AktG wird „die Verpflichtung der Aktionäre zur Leistung der Einlagen durch den Ausgabebetrag der Aktien begrenzt“. Nur den Inhabern vinkulierter Aktien kann die Satzung die Verpflichtung auferlegen, neben den Einlagen auf das Grundkapital wiederkehrende, nicht in Geld bestehende Leistungen zu erbringen (§ 55 Abs. 1 AktG). Andere Verpflichtungen können Aktionären nicht auferlegt werden.

In diesen Vorschriften bestätigt das AktG für die Aktiengesellschaft, als der reinen Form des „kapitalistischen“ Typus der Gesellschaft, einerseits, daß sich der Aktionär mit einer Kapitaleinlage, d. h. mit einer Bar- oder Sacheinlage, zu beteiligen hat, und schließt andererseits, anders als z. B. das GmbH-Recht (§ 3 Abs. 2 GmbHG), aus, daß dem Aktionär über die Einlagepflicht und ggfs. die Pflicht zu wiederkehrenden Leistungen gemäß § 55 AktG hinaus sonstige Pflichten, insbesondere eine Pflicht zu „sonstigen Beiträgen“, auferlegt werden können. Eine Geld- oder Sachleistung kann dem Aktionär daher nur als Gegenstand seiner Einlagepflicht mit der Folge der Anwendbarkeit der hieran anknüpfenden Normen zur Aufbringung und Erhaltung dieser Einlagen (dazu oben A.), nicht als „sonstiger Beitrag“, auferlegt werden.

---

<sup>65</sup> A. A. Herchen, a.a.O. (Fn. 13), S. 308 ff. Nach Herchen soll es sich bei allen Leistungen zur Förderung des Gesellschaftszwecks um mit der Mitgliedschaft untrennbar verbundene, „korporative“ Pflichten handeln.

<sup>66</sup> S. etwa den von Schulze-Osterloh, in: Festschrift für Claussen, 1997, S. 769 ff. erörterten Fall.

<sup>67</sup> S. Wagner DB 2004, 293, 294 ff.; Hermanns ZIP 2003, 788, 789, 791 f.; Mellert NZG 2003, 1096, Weitnauer NZG 2001, 1065, 1068.

<sup>68</sup> Allgemein zu kausalen Rechtsgeschäften mit einer weiteren *causa* Flume, Das Rechtsgeschäft, 3. Auflage 1979, § 12 I. 1., S. 154.

Die Beschränkungen gemäß §§ 54 Abs. 1, 55 AktG betreffen aber nur die sog. mitgliedschaftlichen oder korporativen Pflichten, d. h. diejenigen Pflichten, die Bestandteil des Rechtsverhältnisses „Mitgliedschaft“ sind. Diese treffen den Aktionär „als solchen“ und gehen insbesondere ohne weiteres mit der Mitgliedschaft auf einen Rechtsnachfolger über.<sup>69</sup> Nur auf diese mitgliedschaftlichen Pflichten beziehen sich auch die Vorschriften der §§ 63 ff AktG bei Nichterfüllung der Aktionärspflichten. Die §§ 54 Abs. 1, 55 AktG sollen – zusammen mit dem Volleinzahlungsgebot bei Vereinbarung eines korporativen Agio (§§ 36a, 188 Abs. 2 AktG) – sicherstellen, daß sich der Erwerber nur einer in ihrer maximalen Höhe aus der Aktie selbst oder aus der Satzung erkennbaren Zahlungspflicht gegenüberieht. Die mitgliedschaftlichen Pflichten des Aktionärs sind im Interesse der Umlauffähigkeit der Aktie standardisiert.<sup>70</sup>

Dieser Zweck der §§ 54 Abs. 1, 55 AktG schließt die schuldvertragliche Begründung weiterer individueller Beitragspflichten, die dann allerdings nicht zum Inhalt der Mitgliedschaft rechnen, also nicht ohne weiteres auch einen Rechtsnachfolger treffen, nicht aus. Das entspricht denn auch nahezu allgemeiner Auffassung in Rechtsprechung<sup>71</sup> und Literatur.<sup>72</sup>

Die Verpflichtung kann durch selbständigen schuldrechtlichen Vertrag zwischen den Gesellschaftern, zum Beispiel zwischen den Gründern der Gesellschaft, begründet werden, auch als Vertrag zugunsten der Gesellschaft (§ 328 BGB), aber auch durch Vertrag mit der durch den Vorstand vertretenen Gesellschaft selbst.<sup>73</sup> In die Satzung sollte eine solche Verpflichtung nur mit der Klarstellung aufgenommen werden, daß es sich nicht um eine mitgliedschaftliche Pflicht handelt.<sup>74</sup> Da solche individuellen Beitragspflichten nicht zum Inhalt der Mitgliedschaft rechnen, gehen sie nicht mit dieser ipso iure über, sondern müssen

---

<sup>69</sup> Zu letzterem etwa *Bungeroth*, in: Münchener Kommentar zum AktG, Bd. 2, 2. Auflage 2003, § 54 Rz. 12 m. Nachweisen.

<sup>70</sup> *Noack*, Gesellschaftervereinbarungen bei Kapitalgesellschaften, 1994, S. 128.

<sup>71</sup> OLG München WM 2007, 123, 126 li. Sp.; LG Mainz ZIP 1986, 1323, 1328. Die in diesem Zusammenhang angeführten Entscheidungen des RG betreffen dagegen durchweg die Rübenlieferungspflicht vor und nach Einführung der Vorgängervorschrift zu § 55 AktG oder die GmbH. Wohl aber bezieht sich RGZ 84, 328 ff. auf einen Fall, in dem das RG allerdings gerade die gänzliche Unabhängigkeit der betreffenden schuldrechtlichen Verpflichtung des Aktionärs von seiner Aktionärsstellung angenommen hat. Mit der vom RG a.a.O. zugrunde gelegten Dichotomie: Einlage oder von der Aktionärsstellung unabhängige schuldvertragliche Vereinbarung lassen sich die dazwischen liegenden Fälle der Übernahme individueller Verpflichtungen *societatis causa* aber nicht erfassen.

<sup>72</sup> *Flechtheim*, in: Düringer/Hachenburg, HGB, a.a.O. (Fn. 4), § 211 Anm. 7 ff.; *Noack*, a.a.O. (Fn. 70), S. 128; *Bungeroth*, a.a.O. (Fn. 69), § 54 Rz. 30; *Gerber MittBayNot* 2002, 305, 306 f.; *Becker NZG* 2003, 510, 512 ff.; *Wagner DB* 2004, 293, 295; *Lüssow*, a.a.O. (Fn. 3), S. 38 ff.; *Hüffer*, AktG, a.a.O. (Fn. 5), § 54 Rz. 7 ff.; *Priester*, a.a.O. (Fn. 59), S. 468 ff.; a. A. im älteren Schrifttum *Rud. Fischer*, in: Ehrenberg (Hrsg.), Handbuch des gesamten Handelsrechts, 3. Band, 1. Abteilung, 1916, S. 376 ff.; in der neueren Lit. *Herchen*, a.a.O. (Fn. 13), S. 308 ff.

<sup>73</sup> *Hüffer*, AktG, a.a.O. (Fn. 5), § 54 Rz. 7; *Gerber MittBayNot* 2002, 305, 306 f.; *Priester*, a.a.O. (Fn. 59), S. 469 f.; *Fleischer*, in: K. Schmidt/Lutter (Hrsg.), AktG, a.a.O. (Fn. 5), § 54 Rz. 17; anders und nicht überzeugend die Differenzierung bei BayObLG AG 2002, 510 f. = *MittbayNot* 2002, 304, 305 li. Sp.

<sup>74</sup> *Hüffer*, AktG, a.a.O. (Fn. 5), § 54 Rz. 7.

nach allgemeinen Regeln (§§ 414, 415 BGB) übertragen und übernommen werden. Die Vorschriften der §§ 63 ff AktG greifen bei Nichterfüllung solcher Pflichten nicht ein.<sup>75</sup>

(b) Auch aus § 36a AktG (auf den § 188 Abs. 2 AktG für die Kapitalerhöhung verweist) läßt sich nicht ableiten, daß jedenfalls bei Gründung oder Kapitalerhöhung sonstige individualvertragliche Zusatzleistungen grundsätzlich unzulässig wären. Nach den genannten Vorschriften muß bei Bareinlagen ein Agio sofort zur Gänze eingezahlt werden. Daraus sind aber keine grundsätzlichen Bedenken gegen die Vereinbarung eines „schuldrechtlichen Agio“, das gerade nicht sofort eingezahlt werden soll, herzuleiten; es handelt sich nicht um eine Umgehung.<sup>76</sup> Die Motive für das Volleinzahlungsgebot sind bereits oben angeführt worden: Zu geringe Einzahlungen böten keine genügende Gewähr für die spätere Einzahlung des Grundkapitals, begünstigten Gründungen, welche zum Zweck der Agiotage unternommen würden, und verleiteten in Kreisen, die sich mit Rücksicht auf ihr Vermögen und ihre Geschäftsunkenntnis von Aktienunternehmungen fernhalten sollten, in der Hoffnung auf schnelle Weiterübertragung der Aktien zu leichtsinnigen Zeichnungen.<sup>77</sup> Da die Verpflichtung zur Zahlung eines „schuldrechtlichen Agio“ gerade nicht ohne weiteres auch bei Singularsukzession einen Erwerber trifft, und der Aktionär, der die Verpflichtung übernommen hat, diese nicht durch rasche Weiterveräußerung der Aktie auf einen Dritten übertragen kann, stehen die erwähnten Gesetzeszwecke der Vereinbarung eines schuldrechtlichen Agio nicht entgegen.<sup>78</sup> Auf den Gesichtspunkt der Förderung einer „Agiotage“ durch Vereinbarung eines individuellen Agio ist weiter unten (VI.) zurückzukommen.

Die §§ 36a Abs. 1, 188 Abs. 2 AktG sollen dagegen nicht etwa im Interesse der übrigen Aktionäre sicherstellen, daß eine über den geringsten Ausgabebetrag hinaus versprochene Zusatzzahlung in jedem Fall vor der Eintragung der Gesellschaft bzw. der Durchführung der Kapitalerhöhung zur freien Verfügung des Vorstands steht, um einer evtl. sich später ergebenden Zahlungsunfähigkeit des betreffenden Gründers oder Zeichners vorzubeugen. Auch ein Gläubigerschutz wird von diesen Vorschriften nur reflexiv bewirkt, ist aber nicht unmittelbar ihr Zweck.<sup>79</sup>

## 2. Schuldrechtliches Agio und Bezugsrechtsausschluß

Nach dem Vorstehenden können die Aktionäre im Fall einer Kapitalerhöhung eine Ausgabe der neuen Aktien zum geringsten Betrag im Hinblick darauf beschließen, daß die Zeichner sich zur späteren Zahlung eines schuldrechtlichen Agio verpflichten.<sup>80</sup> Praktisch spielt das außer in den Fällen der Wagniskapitalfinanzierung auch bei Beteiligungsfonds in der Rechtsform einer AG („draw down“ erst im Zeitpunkt des Erwerbs von Beteiligungen) eine Rolle.<sup>81</sup> Im Fall eines Bezugsrechtsausschlusses ist der gewählte Ausgabebetrag vom Vorstand entsprechend, d. h. unter Hinweis auf die zusätzlich übernommene

---

<sup>75</sup> Cahn/v. Spannenberg, in: Spindler/Stilz, AktG, a.a.O. (Fn. 13), § 54 Rz. 32, 34.

<sup>76</sup> Ebenso Schorling/Vogel AG 2003, 86, 87 ff.; Mellert NZG 2003, 1096, 1097.

<sup>77</sup> Oben zu Fn. 12, dort auch Nachweis der Materialien.

<sup>78</sup> Zutreffend Becker NZG 2003, 510, 513 f.

<sup>79</sup> Dazu näher unten V.

<sup>80</sup> Ebenso Priester, in: Festschrift Lutter, a.a.O. (Fn. 3), S. 629 ff.; ders., in: Festschrift Röhrich, a.a.O. (Fn. 59), S. 470 ff.; Schorling/Vogel AG 2003, 86 ff.; a. A. Herchen, a.a.O. (Fn. 13), S. 315 ff.

<sup>81</sup> Becker NZG 2003, 510, 511.

Zahlungsverpflichtung des Zeichners, zu begründen (§ 186 Abs. 4 Satz 2 AktG). Eine Volleinzahlung des schuldrechtlichen Agio vor Anmeldung ist nicht erforderlich, weil dieses nicht zum Ausgabebetrag im Sinne der §§ 188 Abs. 2, 36a Abs. 1 AktG rechnet. Da zwar ein korporatives Agio vor der Anmeldung aus den oben unter 1. angeführten Gründen voll eingezahlt werden muß, nicht dagegen ein schuldrechtliches Agio, kann sich eine registerrechtliche Prüfung nur darauf beziehen, ob eine „Einlage“, ein „korporatives Agio“, vereinbart ist und die hierfür geltenden Vorschriften beachtet sind.<sup>82</sup> Insbesondere sollen die §§ 188 Abs. 2, 36a Abs. 1 AktG nicht im Interesse der übrigen Aktionäre sicherstellen, daß eine über den geringsten Ausgabebetrag hinaus versprochene Zusatzzahlung in jedem Fall vor der Eintragung der Durchführung der Kapitalerhöhung zur freien Verfügung des Vorstands steht, um einer evtl. sich später ergebenden Zahlungsunfähigkeit des betreffenden Zeichners vorzubeugen. Auch ein Gläubigerschutz wird von diesen Vorschriften nur reflexiv bewirkt, ist aber nicht unmittelbar ihr Zweck.<sup>83</sup>

Dagegen ergeben sich bei einer solchen Gestaltung auf den ersten Blick Schwierigkeiten im Hinblick auf § 255 Abs. 2 AktG.<sup>84</sup> Ist der im Kapitalerhöhungsbeschluß genannte Ausgabebetrag der geringste Betrag im Sinne des § 9 Abs. 1 AktG, dann ist dieser regelmäßig unangemessen niedrig, wenn man das nur schuldrechtliche Agio nicht mit einbezieht. Allerdings wird sich ein Anfechtungskläger, der sich auf die Unangemessenheit der Ausgabe zu dem im Beschluß genannten geringsten Ausgabebetrag beruft, die Zusage eines schuldrechtlichen Aufschlags, sofern dies insgesamt zu einem angemessenen Gesamtausgabebetrag führt, entgegenhalten lassen müssen.<sup>85</sup>

## V. Kapitalaufbringung und Gläubigerschutz

Die Vorschriften über die Aufbringung eines korporativen Agios und die Verwendung der hieraus zu bildenden Kapitalrücklage sichern die Stärkung des Eigenkapitals und damit des Haftungsfonds der Gesellschaft (eingehend oben A. III.). Sie wirken sich damit zugunsten der Gläubiger der Gesellschaft aus. Die für das korporative Agio geltenden Aufbringungsvorschriften sind auf das schuldrechtliche Agio nicht anzuwenden. Damit stellt

---

<sup>82</sup> So i. E. wohl auch, wenn auch nicht überzeugend differenzierend (vgl. bereits oben Fn. 73) BayObLG AG 2002, 510 f. = MittbayNot 2002, 304 ff.; eingehend zur registerrechtlichen Behandlung *Hüffer*, AktG, a.a.O. (Fn. 5), § 36a Rz. 2a m. w. Nachweisen.

<sup>83</sup> Dazu noch unten V.

<sup>84</sup> *Hermanns* ZIP 2003, 788, 791 sieht eine weitere Schwierigkeit eines schuldrechtlichen, mit der Gesellschaft vereinbarten Agios darin begründet, daß eine solche Vereinbarung durch Aufhebungsvertrag zwischen dem betreffenden Investor und der Gesellschaft wieder aufgehoben werden könne; dies gefährde die Rechte der vom Bezugsrecht ausgeschlossenen Aktionäre. Einer solchen Gefährdung der berechtigten Interessen der Aktionäre stehen aber die Pflichten und die Haftung des Vorstands entgegen. Vgl. dazu auch § 204 AktG, wonach beim genehmigten Kapital ohne und mit Bezugsrechtsausschluß ebenfalls der Vorstand über die Bedingungen der Aktienaussgabe und damit über das Aufgeld entscheidet.

<sup>85</sup> So auch *Priester*, a.a.O. (Fn. 59), S. 473; *Mellert* NZG 2003, 1096 f.; i. E. auch *Lüssow*, a.a.O. (Fn. 3), S. 185 ff.; anders wohl *Becker* NZG 2003, 510, 514.

sich die Frage, ob Gründe des Gläubigerschutzes die Vereinbarung einer nichtkorporativen Zuzahlung bei Gründung oder Kapitalerhöhung ausschließen. Das ist zu verneinen.<sup>86</sup>

Bei Gründung der Gesellschaft steht es den Gründern frei, einen höheren als den geringsten Ausgabebetrag der Aktien festzulegen. Wenn § 36a Abs. 1 AktG bei Bargründung fordert, daß ein Mehrbetrag vor der Anmeldung zur Gänze eingezahlt werden muß, beruht dies nicht auf Erwägungen des Gläubigerschutzes, sondern dient dem Schutz der Investoren selbst, späterer Aktienerwerber und des Kapitalmarkts; die damit verfolgten Schutzzwecke sind nicht berührt, wenn individualvertraglich individuelle Zuzahlungen versprochen werden.<sup>87</sup> Dagegen soll § 36a AktG nicht etwa im Interesse der Gesellschaftsgläubiger sicherstellen, daß eine über den geringsten Ausgabebetrag hinaus versprochene Zusatzzahlung in jedem Fall vor der Eintragung der Gesellschaft bzw. der Durchführung der Kapitalerhöhung zur freien Verfügung des Vorstands steht, um einer evtl. sich später ergebenden Zahlungsunfähigkeit des betreffenden Gründers oder Zeichners vorzubeugen. § 36a Abs. 1 AktG führt zwar reflexiv insoweit zu einer Verbesserung des Gläubigerschutzes, als er zu einer Erhöhung des Haftungsfonds der Gesellschaft beiträgt. Ob es aber überhaupt dazu kommt, ist in das Belieben der Gründer gestellt, die auf ein Aufgeld im Sinne dieser Vorschrift auch ganz verzichten oder eben auch auf eine schuldrechtliche Zuzahlung ausweichen können. Aus diesen Gründen steht auch nichts entgegen, wenn die zusätzliche, individualvertraglich vereinbarte Zahlung unter die aufschiebende Bedingung gestellt wird, daß die Gesellschaft zunächst die Forderung eines mit dem Investor verbundenen Unternehmens gegen die Gesellschaft tilgt. Die Leistung des schuldrechtlichen Agios hängt nämlich nicht davon ab, daß der betreffende Betrag dem Vorstand wie eine Bareinlage (vgl. § 37 Abs. 1 Satz 2 AktG) zur „freien Verfügung“ gestellt wird.<sup>88</sup>

Dieselben Erwägungen gelten bei Ausgabe von Aktien für einen höheren Wert als den geringsten Ausgabebetrag im Fall einer Sacheinlage (§ 36a Abs. 2 Satz 3 AktG) und entsprechend für Bar- und Sachkapitalerhöhungen mit Ausgabe der Aktien mit einem Aufgeld. Richtig ist zwar, daß bei Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluß die zwingenden Vorkehrungen der §§ 186 Abs. 4 Satz 2, 255 Abs. 2 AktG bewirken sollen, daß die Aktien nicht zu einem unangemessen niedrigen Ausgabebetrag ausgegeben werden. Auch diese Vorschriften bezwecken aber lediglich den Schutz der vom Bezugsrecht ausgeschlossenen Aktionäre und dienen nur reflexiv den Interessen der Gläubiger. Das zeigt sich auch daran, daß ein überstimmter Aktionär auch darauf verzichten kann, das Fehlen eines angemessenen „korporativen“ Aufgelds mit der Anfechtungsklage zu rügen.

Eine Gefährdung der Gläubiger kann auch nicht daraus abgeleitet werden, daß diese über den der Gesellschaft bei Gründung oder Kapitalerhöhung zugeflossenen Betrag getäuscht würden. Denn aus den in diesem Zusammenhang zum Handelsregister einzureichenden Unterlagen ergibt sich regelmäßig lediglich der Ausgabebetrag einschließlich des korporativen Agio.<sup>89</sup> Ist

---

<sup>86</sup> Ebenso die ganz h. M., die von der Zulässigkeit individualvertraglich vereinbarter Zuzahlungen ausgeht; Nachweise oben Fn. 71, 72; ausdrücklich zu Aspekten des Gläubigerschutzes in diesem Zusammenhang: *Priester*, in: Festschrift Lutter, a.a.O. (Fn. 3), S. 627 f.; *ders.*, in: Festschrift Röhrich, a.a.O. (Fn. 59), S. 471; *Mellert NZG* 2003, 1096, 1097 li. Sp.; *Becker NZG* 2003, 510, 513, 514; *Herchen*, a.a.O. (Fn. 13), S. 325 ff.

<sup>87</sup> Oben IV. 1. (b).

<sup>88</sup> OLG München WM 2007, 123, 126.

<sup>89</sup> OLG München WM 2007, 123, 126 re. Sp.; *Becker NZG* 2003, 510, 513.

die Investorenvereinbarung zusätzlich mit zum Handelsregister eingereicht worden,<sup>90</sup> oder ergibt sich aus dem Bericht des Vorstands gemäß § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG oder aus sonstigen Unterlagen, daß individualvertraglich Zusatzzahlungen vereinbart sind, wird zugleich ersichtlich sein, daß es sich dabei nicht um ein „korporatives“, sofort zur Gänze zur Verfügung zu stellendes Agio handelt.

#### VI. Einstellung in den gesetzlichen Reservefonds (§ 150 AktG)?

Es bleibt die Frage, ob das schuldrechtliche Agio wie das korporative Aufgeld in die gebundene Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB eingestellt werden muß, oder ob es gegen eine freie Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB gebucht werden kann.<sup>91</sup> Das bilanzrechtliche Schrifttum spricht sich für eine Verbuchung auch eines schuldrechtlichen Agio gegen eine gebundene Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB aus, es sei denn, daß die individualvertraglich vereinbarte Leistung des Gesellschafters nicht als Gegenleistung für den Erwerb von Anteilen aufgefaßt werden könne, sondern nur „gelegentlich“ einer Anteilsemission vereinbart worden sei.<sup>92</sup>

Nach § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB ist „der Betrag von anderen Zuzahlungen, die Gesellschafter in das Eigenkapital leisten“, in der Bilanz als Kapitalrücklage auszuweisen. Folge des Ausweises als Kapitalrücklage gemäß § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB ist, daß die Vorschriften des § 150 AktG über den Aufbau und die Verwendung des gesetzlichen Reservefonds nicht anzuwenden sind, denn § 150 AktG betrifft nur die gebundenen Kapitalrücklagen nach § 272 Abs. 2 Nr. 1 - 3 HGB (und damit das „korporative“ Agio<sup>93</sup>), nicht die freie Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB. Da die Geltung des § 150 AktG für das sog. schuldrechtliche Aufgeld demnach von dieser Bilanzierungsfrage abhängt, soll zum Schluß hierauf kurz eingegangen werden.

Der Wortlaut des § 272 Abs. 2 Nr. 1, 4 HGB läßt keine eindeutige Entscheidung der hier gestellten Frage zu. Die Kapitalrichtlinie überläßt es dem nationalen Gesetzgeber festzulegen, ob Aufgelder und sonstige Zuzahlungen der Aktionäre gebundenen oder ausschüttungsfähigen Rücklagen zugeführt werden.<sup>94</sup> Die Entstehungsgeschichte des § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB spricht dagegen, unter diese Vorschrift auch das schuldrechtliche Agio zu fassen. In der Debatte um die Einführung einer weiteren, „freien“ Kapitalrücklage ging es nicht um korporative oder schuldrechtliche Zusatzzahlungen im Zusammenhang mit der Emission von Anteilen, sondern um die bilanzielle Behandlung verdeckter Zuwendungen eines Gesellschafters, für die dieser keine Anteile oder Vorzüge im Sinne des § 272 Abs. 2 Nr. 1 - 3

---

<sup>90</sup> Vgl. dazu BayObLG AG 2002, 510 f. = MittbayNot 2002, 304 ff.; dazu oben Fn. 82.

<sup>91</sup> Für Verbuchung gegen die freie Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB überwiegen das gesellschaftsrechtliche Schrifttum; s. *Priester*, a.a.O. (Fn. 3), S. 629; *Mellert NZG* 2003, 1096, 1098; *Wagner DB* 2004, 293, 296 f.; *Herchen*, a.a.O. (Fn. 13), S. 327 ff., die freilich u. a. hieraus die Unzulässigkeit eines schuldrechtlichen Agios ableiten will; weitere Nachweise bei *Becker NZG* 2003, 510, 515 Fn 41, 42. Ebenso aus der Rspr. OLG München WM 2007, 123, 126 li. Sp. (obiter dictum).

<sup>92</sup> *Forster u.a.*, in Adler/Düring/Schmaltz, a.a.O. (Fn. 50), HGB § 272 Rz. 90; *Reiner*, in: K. Schmidt (Hrsg.), Münchener Kommentar zum HGB, Bd. 4, 2008, § 272 Rz. 39, 67; wohl auch *Förschle/Hoffmann*, in: Beck'scher Bilanz-Kommentar, 7. Auflage 2010, § 272 Rz. 170; eingehend so auch *Becker NZG* 2003, 510, 515 f.

<sup>93</sup> S. oben III. 3.

<sup>94</sup> *T. Bezenberger*, a.a.O. (Fn. 8), S. 27.

HGB erhielt.<sup>95</sup> Bis zum Bilanzrichtliniengesetz waren verdeckte Zuwendungen und sonstige nicht von § 272 Abs. 2 Nr. 1 - 3 HGB erfaßte Zahlungen eines Gesellschafters als außerordentliche Erträge (vgl. § 275 Abs. 2 Nr. 15 bzw. § 275 Abs. 3 Nr. 14 HGB) zu verbuchen. Der Gesetzgeber des Bilanzrichtliniengesetzes sah im Ausweis von Gesellschafterleistungen als Ertrag der Gesellschaft dagegen einen Widerspruch zur Informationsfunktion der Bilanz. Daher wurde eine weitere, „freie“ Rücklage geschaffen, in welche seither sonstige Zuzahlungen einzustellen sind, die nicht bereits von § 272 Abs. 2 Nr. 1 - 3 HGB erfaßt werden, allerdings mit einer (sich nur aus den Gesetzesmotiven ergebenden) Einschränkung, nämlich wenn der Gesellschafter keine unmittelbar erfolgswirksame Zahlung bewirken wollte, wie dies zum Beispiel bei einer Zahlung zum Ausgleich eines Bilanzverlusts der Fall ist.

Infolge dieser Änderung durch das Bilanzrichtliniengesetz ist demnach heute, was die *Informationsfunktion* des handelsrechtlichen Jahresabschlusses betrifft, eine Gleichbehandlung der „sonstigen Zuzahlungen“ gemäß § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB mit den Kapitalrücklagen gemäß § 272 Abs. 2 Nr. 1 - 3 HGB erreicht: In beiden Fällen handelt es sich um Leistungen aus der Sphäre der Gesellschafter, die zum Kapital der Gesellschaft, nicht aber zu ihrem betrieblichen Ertrag rechnen. Das ist entsprechend im Jahresabschluß auszuweisen. Der Unterschied besteht dagegen nach wie vor in der *Verwendungsbeschränkung*: Dieser unterliegen gemäß § 150 AktG nur die in die „gebundene“ Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 1 - 3 HGB einzustellenden Beträge, nicht dagegen die Beträge, die die „freie“ Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB bilden. Die Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB kann nämlich ohne weiteres unter Erhöhung des Bilanzgewinns aufgelöst und damit ausgeschüttet werden, wenn nur deutlich wird, daß es sich um eine Entnahme aus der Kapitalrücklage handelt und nicht um das erzielte geschäftliche Ergebnis (Jahresüberschuß; vgl. §§ 152 Abs. 2 Nr. 2, 158 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 AktG; 275 Abs. 4 HGB).<sup>96</sup>

Betrachtet man nun die Regelung des § 272 HGB nicht isoliert, nur für sich genommen, sondern in ihrem Zusammenhang mit der Verwendungsbeschränkung des § 150 AktG, dann spricht dies allerdings für die Auffassung des bilanzrechtlichen Schrifttums, daß auch das schuldrechtliche Agio grundsätzlich in die Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB einzustellen ist. Denn dem historischen Gesetzgeber ging es bei der Verhütung einer „Agiotage“ nicht lediglich um eine korrekte Information über den betrieblichen Ertrag und dessen Abgrenzung von Leistungen aus der Sphäre der Gesellschafter. Sondern er wollte auch, mit Hilfe einer entsprechenden materiellen Vorgabe, ausschließen, daß aus der Verteilung hoher Dividenden ohne entsprechende betriebliche Erträge falsche Vorstellungen über die Ertragskraft der Gesellschaft und damit über den Wert der umlaufenden Aktien genährt werden könnten; statt dessen sollten Zuzahlungen der Aktionäre bei Ausgabe der Anteile der Stärkung der Eigenkapitalausstattung der Gesellschaft dienen.<sup>97</sup> Die rechtliche Form, in die solche Zuzahlungen gekleidet werden können, eine korporative oder eine schuldrechtliche Ausgestaltung, kann insoweit nicht von Belang sein. Daß die gesetzliche Regelung vor der Änderung durch das Bilanzrichtliniengesetz lückenhaft war und deshalb überzeugend korrigiert worden ist, rechtfertigt nicht, die Vorschriften des § 272 Abs. 2 Nr. 1 - 3 HGB nunmehr, nach der Einführung der freien Kapitalrücklage gemäß § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB, restriktiv auszulegen.

---

<sup>95</sup> Näher zur Entstehungsgeschichte *Schneeloch* BB 1987, 481, 486; *Küting/Kessler* BB 1989, 25, 29 f.; *Schulze-Osterloh*, a.a.O. (Fn. 66), S. 774 f.

<sup>96</sup> *Schulze-Osterloh*, a.a.O. (Fn. 66), S. 773 m. w. Nachweisen.

<sup>97</sup> Nachweise zu den Gesetzesmotiven oben Fn. 46 - 49.

Für die handelsbilanzrechtliche Behandlung des „schuldrechtlichen“ Agio und damit für die Anwendbarkeit des § 150 AktG in solchen Fällen darf demnach Folgendes festgehalten werden: Auch beim „schuldrechtlichen“ Agio handelt es sich in der Regel um einen Betrag, „der bei der Ausgabe von Anteilen über den Nennbetrag oder, falls ein Nennbetrag nicht vorhanden ist, über den rechnerischen Wert hinaus erzielt wird“. Auch ein solches Aufgeld ist demnach in der Handelsbilanz als gebundene Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB, nicht als freie Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB auszuweisen. Darauf, daß das Aufgeld nicht korporativ eingekleidet, sondern als individuelle Pflicht des betreffenden Aktionärs vereinbart ist, kommt es nicht an. Eine andere Beurteilung ergibt sich auch nicht daraus, daß im Fall eines korporativen Aufgelds der geschuldete Betrag in der Regel bei Aufstellung der Bilanz bereits eingezahlt sein wird, während im Fall des schuldrechtlichen Agios häufig vorerst nur eine Forderung gegen den Gesellschafter bestehen wird.<sup>98</sup> Entscheidend ist, ob sich die über die Einlage hinaus vereinbarte Leistung nach dem zum Ausdruck gekommenen Willen der Parteien wirtschaftlich als Gegenleistung für den Erwerb der Aktien, insbesondere als Zahlung zwecks Leistung eines angemessenen Ausgabebetrags für die übernommenen Aktien, darstellt.

Nach dem Vorstehenden ist es nicht ausgeschlossen, daß ein Aktionär eine Leistung societatis causa ohne diesen Bezug auf den Erwerb von Anteilen verspricht. Das mag zum Beispiel der Fall sein, wenn ein Aktionär aus Anlaß einer Kapitalerhöhung eine weitere Zahlung zwecks Sanierung oder, um eine Investition zu ermöglichen, im Hinblick darauf verspricht, daß alle anderen Aktionäre ebenfalls solche Zusatzzahlungen übernehmen. In einem solchen Fall stehen zwar Aktienerwerb und Versprechen einer Zusatzzahlung in einem zeitlichen Zusammenhang, und beide Maßnahmen, Kapitalerhöhung und Zusatzzahlungen, dienen vielleicht sogar dem gleichen Ziel. Die vereinbarten Zuzahlungen könnten aber ebenso unabhängig von einer Kapitalerhöhung vereinbart worden sein und wären dann in die freie Rücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB einzustellen. Dann kann eine Zuzahlung, die gelegentlich einer Aktienübernahme vereinbart wird und sich nicht als Zahlung zwecks Leistung eines angemessenen Ausgabebetrags für die übernommenen Aktien darstellt, nicht anders behandelt werden.

---

<sup>98</sup> Allerdings muß die Forderung gegen den Gesellschafter überhaupt aktivierungsfähig sein, weil sonst eine Gegenbuchung in die Kapitalrücklage ausscheidet; zur mangelnden Aktivierbarkeit von Forderungen, deren Eintritt von einer Bedingung („mile stone“) abhängt, etwa *Kleindiek*, in: Ulmer (Hrsg.), HGB-Bilanzrecht, a.a.O. (Fn. 50), § 246 Rz. 13.

WORKING PAPERS

- 1      Andreas Cahn                      Verwaltungsbefugnisse der Bundesanstalt für  
Finanzdienstleistungsaufsicht im Übernahmerecht und  
Rechtsschutz Betroffener  
(publ. in: ZHR 167 [2003], 262 ff.)
- 2      Axel Nawrath                      Rahmenbedingungen für den Finanzplatz Deutschland: Ziele  
und Aufgaben der Politik, insbesondere des  
Bundesministeriums der Finanzen
- 3      Michael Senger                    Die Begrenzung von qualifizierten Beteiligungen nach § 12  
Abs. 1 KWG  
(publ. in: WM 2003, 1697-1705)
- 4      Georg Dreyling                    Bedeutung internationaler Gremien für die Fortentwicklung  
des Finanzplatzes Deutschland
- 5      Matthias Berger                    Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz – Schwerpunkt  
Börsen- und Wertpapierrecht
- 6      Felicitas Linden                    Die europäische Wertpapierdienstleistungsrichtlinie-  
Herausforderungen bei der Gestaltung der Richtlinie
- 7      Michael Findeisen                Nationale und internationale Maßnahmen gegen die  
Geldwäsche und die Finanzierung des Terrorismus – ein  
Instrument zur Sicherstellung der Stabilität der  
Finanzmärkte
- 8      Regina Nößner                    Kurs- und Marktpreismanipulation – Gratwanderung  
zwischen wirtschaftlich sinnvollem und strafrechtlich  
relevantem Verhalten
- 9      Franklin R. Edwards              The Regulation of Hedge Funds: Financial Stability and  
Investor Protection  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and  
Regulation, 2004, S. 30 ff.)
- 10     Ashley Kovas                      Should Hedge Fund Products be marketed to Retail  
Investors? A balancing Act for Regulators  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and  
Regulation, 2004, S. 91 ff.)
- 11     Marcia L. MacHarg                Waking up to Hedge Funds: Is U.S. Regulation Taking a  
New Direction?  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and  
Regulation, 2004, S. 55 ff.)

- 12 Kai-Uwe Steck Legal Aspects of German Hedge Fund Structures  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and  
Regulation, 2004, S. 135 ff.)
- 13 Jörg Vollbrecht Investmentmodernisierungsgesetz – Herausforderungen bei  
der Umsetzung der OGAW – Richtlinien
- 14 Jens Conert Basel II – Die Überarbeitung der  
Eigenkapitalmarktregelungen der Kreditinstitute im Fokus  
von Wirtschaft- und Wettbewerbspolitik
- 15 Bob Wessels Germany and Spain lead Changes towards International  
Insolvencies in Europe
- 16 Theodor Baums /  
Kenneth E. Scott Taking Shareholder Protection Seriously? Corporate  
Governance in the United States and in Germany  
(publ. in: AmJCompL LIII (2005), Nr. 4, 31 ff.; abridged  
version in: Journal of Applied Corporate Finance Vol. 17  
(2005), Nr. 4, 44 ff.)
- 17 Bob Wessels International Jurisdiction to open Insolvency Proceedings in  
Europe, in particular against (groups of) Companies
- 18 Michael Gruson Die Doppelnotierung von Aktien deutscher Gesellschaften  
an der New Yorker und Frankfurter Börse: Die sogenannte  
Globale Aktie  
(publ. in: Die AG 2004, 358 ff.)
- 19 Michael Gruson Consolidated and Supplementary Supervision of Financial  
Groups in the European Union  
(publ. in: Der Konzern 2004, 65 ff. u. 249 ff.)
- 20 Andreas Cahn Das richterliche Verbot der Kreditvergabe an Gesellschafter  
und seine Folgen  
(publ. in: Der Konzern 2004, 235 ff.)
- 21 David C. Donald The Nomination of Directors under U.S. and German Law
- 22 Melvin Aron Eisenberg The Duty of Care in American Corporate Law  
(deutsche Übersetzung publ. in: Der Konzern 2004, 386 ff.)

- 23 Jürgen Than Rechtsfragen bei der Festlegung von Emissionsbedingungen für Schuldverschreibungen unter besonderer Berücksichtigung der Dematerialisierung und des Depotgesetzes  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 3 ff.)
- 24 Philipp von Randow Inhaltskontrolle von Emissionsbedingungen  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 25 ff.)
- 25 Hannes Schneider Die Änderung von Anleihebedingungen durch Beschluß der Gläubiger  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 69 ff.)
- 26 Hans-Gert Vogel Die Stellung des Anleihetreuhänders nach deutschem Recht  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 94 ff.)
- 27 Georg Maier-Reimer Rechtsfragen der Restrukturierung, insbesondere der Ersetzung des Schuldners  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 129 ff.)
- 28 Christoph Keller Umschuldung von Staatenanleihen unter Berücksichtigung der Problematik einer Aggregation aller Anleihegläubiger  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 157 ff.)
- 29 René Bösch Die Emission von Schuldverschreibungen nach schweizerischem Recht – ein Rechtsvergleich mit dem geplanten deutschen Schuldverschreibungsrecht  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 189 ff.)
- 30 Lachlan Burn Bond Issues under U.K. law: How the proposed German Legislation compares  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 219 ff.)
- 31 Patrick S. Kenadjian Bond Issues under New York and U.S. Law: Considerations for the German Law Maker from a U.S. Perspective  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 245 ff.)

- 32 Andreas Cahn Bankgeheimnis und Forderungsverwertung  
(publ. in: WM 2004, 2041 ff.)
- 33 Michael Senger Kapitalkonsolidierung im Bankkonzern  
(publ. in: Der Konzern 2005, S. 201 ff.)
- 34 Andreas Cahn Das neue Insiderrecht  
(publ. in: Der Konzern 2005, 5 ff.)
- 35 Helmut Siekmann Die Unabhängigkeit von EZB und Bundesbank nach dem  
geltenden Recht und dem Vertrag über eine Verfassung für  
Europa
- 36 Michael Senger Gemeinschaftsunternehmen nach dem Kreditwesengesetz
- 37 Andreas Cahn Gesellschafterfremdfinanzierung und Eigenkapitalersatz  
(publ. in: Die AG 2005, S. 217 ff.)
- 38 Helmut Siekmann Die Verwendung des Gewinns der Europäischen  
Zentralbank und der Bundesbank
- 39 Guido Ferrarini Contract Standards and the Markets in Financial Instruments  
Directive (MiFID): An Assessment of the Lamfalussy  
Regulatory Architecture  
(publ. in: European Contract Law Review 2005, p. 19)
- 40 David C. Donald Shareholder Voice and Its Opponents  
(publ. in: The Journal of Corporate Law Studies, Vol. 5,  
Issue 2, 2005)
- 41 John Armour Who should make Corporate Law? EC Legislation versus  
Regulatory Competition  
(publ. in: 58 Current Legal Problems [2005], p. 369 ff.)
- 42 David C. Donald The Laws Governing Corporations formed under the  
Delaware and the German Corporate Statutes
- 43 Garry J. Schinasi/  
Pedro Gustavo Teixeira The Lender of the Last Resort in the European Single  
Financial Market  
(publ. in: Cross Border Banking: Regulatory Challenges,  
Gerard Caprio Jr., Douglas D. Evanoff, George G. Kaufman  
eds., 2006)
- 44 Ashley Kovas UCITS – Past, Present and Future in a World of Increasing  
Product Diversity

- 45 Rick Verhagen A New Conflict Rule for Securitization and other Cross-Border Assignments – A potential threat from Europe (publ. in: Lloyd’s Maritime and Commercial Law Quarterly 2006, p. 270)
- 46 Jochem Reichert/  
Michael Senger Berichtspflicht des Vorstands und Rechtsschutz der Aktionäre gegen Beschlüsse der Verwaltung über die Ausnutzung eines genehmigten Kapitals im Wege der allgemeinen Feststellungsklage (publ. in: Der Konzern 2006, S. 338 ff.)
- 47 Guido A. Ferrarini One Share – One Vote: A European Rule? (publ. in: European Company and Financial Law Review 2006, p. 147)
- 48 Theodor Baums Die Fremdkapitalfinanzierung der Aktiengesellschaft durch das Publikum (publ. in: Bayer/Habersack (eds.), Aktienrecht im Wandel der Zeit, Vol. 2, 2007, 952 ff.)
- 49 Ulrich Segna Anspruch auf Einrichtung eines Girokontos aufgrund der ZKA-Empfehlung „Girokonto für jedermann“? (publ. in: BKR 2006, S. 274 ff.)
- 50 Andreas Cahn Eigene Aktien und gegenseitige Beteiligungen (publ. in: Bayer/Habersack [Hrsg.] Aktienrecht im Wandel, Band II, 2007, S. 763 ff.)
- 51 Hannes Klühs/  
Roland Schmidtbleicher Beteiligungstransparenz im Aktienregister von REIT-Gesellschaften (publ. in: ZIP 2006, S. 1805 ff.)
- 52 Theodor Baums Umwandlung und Umtausch von Finanzinstrumenten im Aktien- und Kapitalmarktrecht (publ. in: Festschrift für Canaris, Bd. II, 2007, S. 3 ff.)
- 53 Stefan Simon/  
Daniel Rubner Die Umsetzung der Richtlinie über grenzüberschreitende Verschmelzungen ins deutsche Recht (publ. in: Der Konzern 2006, S. 835 ff.)
- 54 Jochem Reichert Die SE als Gestaltungsinstrument für grenzüberschreitende Umstrukturierungen (publ. in: Der Konzern 2006, S. 821 ff.)
- 55 Peter Kindler Der Wegzug von Gesellschaften in Europa (publ. in: Der Konzern 2006, S. 811 ff.)

- 56 Christian E. Decher Grenzüberschreitende Umstrukturierungen jenseits von SE und Verschmelzungsrichtlinie  
(publ. in: Der Konzern 2006, S. 805 ff.)
- 57 Theodor Baums Aktuelle Entwicklungen im Europäischen Gesellschaftsrecht  
(publ. in: Die AG 2007, S. 57 ff.)
- 58 Theodor Baums European Company Law beyond the 2003 Action Plan  
(publ. in: European Business Organization Law Review Vol. 8, 2007, 143 ff.)
- 59 Andreas Cahn/  
Jürgen Götz Ad-hoc-Publizität und Regelberichterstattung  
(publ. in: Die AG 2007, S. 221 ff.)
- 60 Roland Schmidtbleicher/  
Anh-Duc Cordalis „Defensive bids“ für Staatsanleihen – eine Marktmanipulation?  
(publ. in: ZBB 2007, 124-129)
- 61 Andreas Cahn Die Auswirkungen der Kapitaländerungsrichtlinie auf den Erwerb eigener Aktien  
(publ. in: Der Konzern 2007, S. 385)
- 62 Theodor Baums Rechtsfragen der Innenfinanzierung im Aktienrecht
- 63 Theodor Baums The Law of Corporate Finance in Europe – An Essay  
(publ. in: Krüger Andersen/Engsig Soerensen [Hrsg.], Company Law and Finance 2008, S. 31 ff.)
- 64 Oliver Stettes Unternehmensmitbestimmung in Deutschland – Vorteil oder Ballast im Standortwettbewerb?  
(publ. in: Die AG 2007, S. 611 ff.)
- 65 Theodor Baums/  
Astrid Keinath/  
Daniel Gajek Fortschritte bei Klagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse? Eine empirische Studie  
(publ. in: ZIP 2007, S. 1629 ff.)
- 66 Stefan Brass/  
Thomas Tiedemann Die zentrale Gegenpartei beim unzulässigen Erwerb eigener Aktien  
(publ. in: ZBB 2007, S. 257 ff.)
- 67 Theodor Baums Zur Deregulierung des Depotstimmrechts  
(publ. in: ZHR 2007 [171], S. 599 ff.)
- 68 David C. Donald The Rise and Effects of the Indirect Holding System: How Corporate America ceded its Shareholders to Intermediaries

- 69 Andreas Cahn Das Wettbewerbsverbot des Vorstands in der AG & Co. KG  
(publ. in: Der Konzern 2007, S. 716 ff.)
- 70 Theodor Baums/  
Florian Drinhausen Weitere Reform des Rechts der Anfechtung von  
Hauptversammlungsbeschlüssen  
(publ. in: ZIP 2008, S. 145 ff.)
- 71 David C. Donald Die Übertragung von Kapitalmarktpapieren nach dem US-  
Amerikanischen *Uniform Commercial Code* (UCC)
- 72 Tim Florstedt Zum Ordnungswert des § 136 InsO  
(publ. in: ZInsO 2007, S. 914 ff.)
- 73 Melanie Döge/  
Stefan Jobst Abmahnung von GmbH-Geschäftsführern in befristeten  
Anstellungsverhältnissen  
(publ. in: GmbHR 2008, S. 527 ff.)
- 74 Roland Schmidbleicher Das „neue“ acting in concert – ein Fall für den EuGH?  
(publ. in: Die AG 2008, S. 73 ff.)
- 75 Theodor Baums Europäische Modellgesetze im Gesellschaftsrecht  
(publ. in: Kley/Leven/Rudolph/Schneider [Hrsg.], *Aktie und  
Kapitalmarkt. Anlegerschutz, Unternehmensfinanzierung  
und Finanzplatz*, 2008, S. 525 ff.)
- 76 Andreas Cahn/  
Nicolas Ostler Eigene Aktien und Wertpapierleihe  
(publ. in: Die AG 2008, S. 221 ff.)
- 77 David C. Donald Approaching Comparative Company Law
- 78 Theodor Baums/  
Paul Krüger Andersen The European Model Company Law Act Project  
(publ. in: Tison/de Wulf/van der Elst/Steennot [eds.],  
*Perspectives in Company Law and Financial Regulation.  
Essays in Honour of Eddy Wymeersch*, 2009, S. 5 ff.)
- 79 Theodor Baums « Lois modèles » européennes en droit des sociétés  
(publ. in: *Revue des Sociétés* 2008, S. 81 ff.)
- 80 Ulrich Segna Irrungen und Wirrungen im Umgang mit den §§ 21 ff.  
WpHG und § 244 AktG  
(publ. in: Die AG 2008, S. 311 ff.)

- 81 Börsenkooperationen im Labyrinth des Börsenrechts
- Reto Francioni Börsen im internationalen Wettbewerb: Konsolidierung als Teilaspekt einer globalen Wachstumsstrategie
- Roger Müller Kooperationen und Zusammenschlüsse von Börsen als Bewährungsprobe für das Börsenrecht
- Horst Hammen Verschmelzung von Börsen?
- 82 Günther M. Bredow/  
Hans-Gert Vogel Kreditverkäufe in der Praxis – Missbrauchsfälle und aktuelle Reformansätze  
(publ. in: BKR 2008, 271 ff.)
- 83 Theodor Baums Zur AGB-Kontrolle durch die BaFin am Beispiel des Bausparrechts  
(publ. in: Entwicklungslinien im Bank- und Kapitalmarktrecht. Festschrift für Nobbe, 2009, S. 815 ff.)
- 84 José Engrácia Antunes The Law of Corporate Groups in Portugal
- 85 Maike Sauter Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG)  
(publ. in: ZIP 2008, 1706 ff.)
- 86 James D. Cox,  
Randall S. Thomas,  
Lynn Bai There are Plaintiffs and... There are Plaintiffs :  
An Empirical Analysis of Securities Class Action Settlements
- 87 Michael Bradley,  
James D. Cox,  
Mitu Gulati The Market Reaction to Legal Shocks and their Antidotes :  
Lessons from the Sovereign Debt Market
- 88 Theodor Baums Zur monistischen Verfassung der deutschen Aktiengesellschaft. Überlegungen de lege ferenda  
(publ. in: Gedächtnisschrift für Gruson, 2009, S. 1 ff.)
- 89 Theodor Baums Rücklagenbildung und Gewinnausschüttung im Aktienrecht  
(publ. in: Festschrift für K. Schmidt, 2008, S. 57 ff.)
- 90 Theodor Baums Die gerichtliche Kontrolle von Beschlüssen der Gläubigerversammlung nach dem Referentenentwurf eines neuen Schuldverschreibungsgesetzes  
(publ. in: ZBB 2009, S. 1 ff.)
- 91 Tim Florstedt Wege zu einer Neuordnung des aktienrechtlichen Fristensystems  
(publ. in: Der Konzern 2008, 504 ff.)

- 92 Lado Chanturia Aktuelle Entwicklungen im Gesellschaftsrecht der GUS
- 93 Julia Redenius-Hövermann Zur Offenlegung von Abfindungszahlungen und Pensionszusagen an ein ausgeschiedenes Vorstandsmitglied (publ. in: ZIP 2008, S. 2395 ff.)
- 94 Ulrich Seibert,  
Tim Florstedt Der Regierungsentwurf des ARUG – Inhalt und wesentlich Änderungen gegenüber dem Referentenentwurf (publ. in: ZIP 2008, 2145 ff.)
- 95 Andreas Cahn Das Zahlungsverbot nach § 92 Abs. 2 Satz 3 AktG – aktien- und konzernrechtliche Aspekte des neuen Liquiditätsschutzes (publ. in: Der Konzern 2009, S. 7 ff.)
- 96 Thomas Huertas Containment and Cure: Some Perspectives on the Current Crisis
- 97 Theodor Baums,  
Maike Sauter Anschleichen an Übernahmeziele mittels Cash Settled Equity Derivaten – ein Regelungsvorschlag (publ. in: ZHR 173 (2009), 454 ff.)
- 98 Andreas Cahn Kredite an Gesellschafter – zugleich eine Anmerkung zur MPS-Entscheidung des BGH (publ. in: Der Konzern 2009, S. 67 ff.)
- 99 Melanie Döge,  
Stefan Jobst Aktienrecht zwischen börsen- und kapitalmarktorientiertem Ansatz (publ. in: BKR 2010, S. 136 ff.)
- 100 Theodor Baums Der Eintragungsstopp bei Namensaktien (publ. in: Festschrift für Hüffer, 2010, S. 15 ff.)
- 101 Nicole Campbell,  
Henny Mächler Die Haftung der Verwaltungsgesellschaft einer fremdverwalteten Investmentaktiengesellschaft
- 102 Brad Gans Regulatory Implications of the Global Financial Crisis
- 103 Arbeitskreis  
„Unternehmerische  
Mitbestimmung“ Entwurf einer Regelung zur Mitbestimmungsvereinbarung sowie zur Größe des mitbestimmten Aufsichtsrats (publ. in: ZIP 2009, S. 885 ff.)
- 104 Theodor Baums Rechtsfragen der Bewertung bei Verschmelzung börsennotierter Gesellschaften (publ. in: Gedächtnisschrift für Schindhelm, 2009, S. 63 ff.)

- 105 Tim Florstedt Die Reform des Beschlussmängelrechts durch das ARUG  
(publ. in: AG 2009, S. 465 ff.)
- 106 Melanie Döge Fonds und Anstalt nach dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz  
(publ. in: ZBB 2009, S. 419 ff.)
- 107 Matthias Döll „Say on Pay: Ein Blick ins Ausland und auf die neue Deutsche Regelung“
- 108 Kenneth E. Scott Lessons from the Crisis
- 109 Guido Ferrarini Understanding Director’s Pay in Europe:  
Niamh Moloney A Comparative and Empirical Analysis  
Maria Cristina Ungureanu
- 110 Fabio Recine The new financial stability architecture in the EU  
Pedro Gustavo Teixeira
- 111 Theodor Baums Die Unabhängigkeit des Vergütungsberaters  
(publ. in: AG 2010, S. 53 ff.)
- 112 Julia Redenius-Hövermann Zur Frauenquote im Aufsichtsrat  
(publ. in: ZIP 2010, S. 660 ff.)
- 113 Theodor Baums The electronic exchange of information and respect for  
Thierry Bonneau private life, banking secrecy and the free internal market  
André Prüm
- 114 Tim Florstedt Fristen und Termine im Recht der Hauptversammlung  
(publ. in: ZIP 2010, S. 761 ff.)
- 115 Tim Florstedt Zur organhaftungsrechtlichen Aufarbeitung der  
Finanzmarktkrise  
(publ. in: AG 2010, S. 315 ff.)
- 116 Philipp Paech Systemic risk, regulatory powers and insolvency law – The  
need for an international instrument on the private law  
framework for netting
- 117 Andreas Cahn Forderungen gegen die Gesellschaft als Sacheinlage? – Zum  
Stefan Simon Erfordernis der Forderungsbewertung beim Debt-Equity  
Rüdiger Theiselmann Swap
- 118 Theodor Baums Risiko und Risikosteuerung im Aktienrecht

- 119 Theodor Baums            Managerhaftung und Verjährungsfrist
- 120 Stefan Jobst            Börslicher und Außerbörslicher Derivatehandel mittels zentraler Gegenpartei
- 121 Theodor Baums            Das preußische Schuldverschreibungsgesetz von 1833
- 122 Theodor Baums            *Low Balling, Creeping in* und deutsches Übernahmerecht (publ. in: ZIP 2010, S. 2374 ff)
- 123 Theodor Baums            Eigenkapital: Begriff, Aufgaben, Sicherung

# INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

PROF. DR. THEODOR BAUMS  
PROF. DR. ANDREAS CAHN

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE  
IM HOUSE OF FINANCE DER GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT  
CAMPUS WESTEND – GRÜNEBURGPLATZ 1  
D-60323 FRANKFURT AM MAIN  
TEL: +49 (0)69 / 798-33753  
FAX: +49 (0)69 / 798-33929

[WWW.ILF-FRANKFURT.DE](http://WWW.ILF-FRANKFURT.DE)



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN