

Markus Bauer

Gläubigerschutz  
durch eine formelle  
Nennkapitalziffer –  
Kapitalgesellschaftsrechtliche  
Notwendigkeit  
oder überholtes Konzept?

Eine rechtsvergleichende  
Untersuchung der  
Gläubigerschutzkonzepte des  
amerikanischen und deutschen  
Kapitalgesellschaftsrechts



PETER LANG

Europäischer Verlag der Wissenschaften

# Inhalt

<b>Literatur.....</b>	<b>21</b>
<b>Abkürzungen.....</b>	<b>79</b>
 <b>§ 1 Das Problem der gerechten Verteilung des Insolvenzrisikos zwischen Gläubiger und Gesellschafter einer Kapitalgesellschaft.....</b>	 <b>89</b>
I. Einführung in die Problematik.....	89
II. Die besondere Bedeutung des Gläubigerschutzes im Kapitalgesellschaftsrecht.....	93
1. Die Gefahr des " <i>Moral Hazard</i> ".....	95
2. Die prinzipielle Rechtfertigung der beschränkten Haftung.....	95
a) Volkswirtschaftliche Funktionen der beschränkten Haftung.....	98
aa) Theorie der Einheit von Herrschaft und Haftung.....	98
bb) Kapitalsammel- und Innovationsfunktion.....	100
cc) Organisierter Kapitalmarkt.....	100
dd) Trennung von Management und Kapitalgebern.....	101
3. Die beschränkte Haftung und die Position der Gläubiger.....	102
a) Der Grundsatz der privatautonomen Risikoverteilung.....	102
b) Die Versicherung als Alternative zur beschränkten Haftung.....	103
c) Die Fiktion der kalkulierten Risikoübernahme.....	104
d) Besondere Gläubigergruppen.....	106
4. Haftungsbeschränkung und Notwendigkeit von Gläubigerschutzvorschriften.....	108

<b>§ 2</b>	<b>Gläubigerschutz durch Mindestkapitalvorschriften.....</b>	<b>110</b>
I.	Idealtypischer Aufbau eines wirtschaftlich rationalen Gläubigerschutzes.....	110
II.	Der Regelungsansatz des Nennkapitalsystems.....	112
1.	Eigenkapitalhöhe und Insolvenzrisiko.....	113
2.	Die Funktionen des Eigenkapitals.....	115
a)	Eigenkapital als Risikoträger.....	115
b)	Eigenkapital und Liquidität.....	115
c)	Unmittelbare Finanzierungsfunktion des Eigenkapitals.....	116
d)	Mittelbare Finanzierungsfunktion des Eigenkapitals.....	117
e)	Kontroll und Verantwortungsfunktion.....	118
3.	Gläubigerschutz durch eine angemessene Eigenkapitalausstattung der Gesellschaften.....	118
4.	Betriebswirtschaftliche Ansätze zur Bestimmung einer angemessenen Eigenkapitalhöhe.....	119
a)	Kapitaltheoretische Bestimmung eines optimalen Verschuldensgrades.....	120
b)	Die Kreditwürdigkeit als Indikator einer angemessenen Eigenkapitalausstattung.....	121
aa)	Die Beurteilung der Kreditwürdigkeit anhand bilanzieller Kennzahlen.....	121
bb)	Die Aussagekraft bilanzieller Kennzahlen.....	122
cc)	Versicherungsaufsichtsrechtliche Kriterien für die Vergabe von Darlehen.....	124
dd)	Typisierende Kreditwürdigkeitsprüfung.....	125
c)	Die Verwendung von Konkursprognosemodellen.....	125
d)	Eigenkapitalvorschriften für das Finanzdienstleistungsgewerbe.....	127
e)	Gesetzliche Festlegung eines angemessenen Mindesteigenkapitals.....	128

III.	Die Entwicklung der gesetzlichen Mindestkapitalvorschriften in den USA und Deutschland.....	129
1.	Die amerikanische Regelung.....	129
a)	Exkurs: Das amerikanische Gesellschaftsrecht und der Föderalismus - <i>"The Race to the Bottom"</i> .....	129
b)	Mindestkapitalvorschriften in den USA.....	132
2.	Die deutschen Mindestkapitalvorschriften.....	133
a)	Die Höhe des Mindestnennkapitals.....	133
b)	Die Rechtfertigung dieser Mindestnennkapitalziffern.....	134
aa)	Gläubigerschutzfunktion.....	134
bb)	Soliditätsindiz.....	136
cc)	"Ernstlichkeitstest".....	137
dd)	Das Mindestnennkapital als Eintrittspreis für das "Privileg der beschränkten Haftung".....	138
c)	Die Bedeutung der Mindestkapitalvorschriften für den Grad der Fremdfinanzierung der Gesellschaften.....	138
§ 3	<b>Gläubigerschutz durch Kapitalaufbringungsregeln.....</b>	<b>139</b>
I.	Der Grundsatz der Bareinlage.....	140
II.	Das Problem der Sacheinlagefähigkeit.....	141
1.	Die traditionelle Regelung der Sacheinlagefähigkeit in den USA.....	142
a)	Dienstleistungen der Gesellschaftsgründer.....	143
b)	Zukünftige Dienstleistungen.....	144
c)	Die Einlagefähigkeit verbriefter Geldforderungen ( <i>"Promissory Notes"</i> ).....	146
2.	Die Sacheinlagefähigkeit nach dem RMBCA.....	147
3.	Die Regelung der Sacheinlagefähigkeit in Deutschland.....	148
a)	§ 27 Abs.2 AktG.....	148
aa)	Die Bilanzfähigkeit des Einlagegegenstandes.....	149

bb)	Verwertbarkeit des Einlagegegenstandes zugunsten der Gläubiger.....	151
cc)	Die Aussonderung des Einlagegegenstandes aus dem Vermögen des Einlegers.....	153
dd)	Der "feststellbare wirtschaftliche Wert" als einziges Kriterium der Sacheinlagefähigkeit.....	154
4.	Die Sacheinlagefähigkeit obligatorischer Ansprüche gegen den Einleger.....	154
a)	§ 36a Abs.2, S.2 AktG.....	154
b)	Die Rechtslage bei der GmbH.....	156
5.	Die Einlagefähigkeit obligatorischer Nutzungsrechte.....	156
a)	Kapitalisierung zukünftiger Erträge.....	157
b)	Die Bedeutung von Kündigungsmöglichkeiten für die Einlagefähigkeit.....	157
6.	Die Einlagefähigkeit von Geldforderungen gegen den Einleger.....	159
7.	Die Einlagefähigkeit von Dienstleistungsverpflichtungen.....	161
8.	Umgehung der Beschränkungen der Sacheinlagefähigkeit durch die Einbringung eines Unternehmens.....	162
III.	Die Bewertung der Sacheinlagen.....	163
1.	Die amerikanischen Bewertungsregeln für Sacheinlagen.....	165
a)	Die gesetzlichen Bewertungskriterien.....	165
b)	Die Bewertungskriterien der Rechtsprechung.....	166
2.	Die subjektive Vorwerfbarkeit der Überbewertung.....	168
a)	Die "Good Faith Rule".....	168
b)	Die "True Value Rule".....	170
c)	Unterschiedliche Ergebnisse bei der Anwendung der "Good Faith Rule" und der "True Value Rule".....	170
3.	Die deutschen Bewertungsregeln für Sacheinlagen.....	171

4.	Die präventive Bewertungskontrolle.....	174
a)	Die externe aktienrechtliche Gründungsprüfung.....	175
b)	Die Bewertungskontrolle durch das Registergericht.....	176
c)	Registergerichtliche Überprüfung von Bareinlagen.....	179
IV.	Die Ansprüche aus Verstößen gegen die Kapitalaufbringungsregeln.....	180
1.	Die Entwicklung des amerikanischen Anspruchssystems.....	181
2.	Haftung der Aktionäre wegen der Ausgabe von " <i>Watered Stock</i> ".....	182
a)	Ansprüche der Gesellschaft.....	182
b)	Ansprüche anderer Aktionäre.....	184
c)	Ansprüche der Gläubiger.....	184
aa)	Die " <i>Trust Fund Theory</i> ".....	185
bb)	Anspruchsinhalt unter der " <i>Trust Fund Theory</i> ".....	189
cc)	Die " <i>Holding Out Theory</i> ".....	190
dd)	Anspruchsinhalt unter der " <i>Holding Out Theory</i> ".....	192
ee)	Ansprüche nach New Yorker <i>Common Law</i> .....	193
ff)	Die " <i>Statutory Obligation Theory</i> ".....	194
gg)	Anspruchsinhalt unter der " <i>Statutory Obligation Theory</i> ".....	196
3.	Haftung der <i>Directors</i> wegen der Ausgabe von " <i>Watered Stock</i> ".....	197
4.	Ausnahmen vom Verbot der Unter-pari-Emission.....	197
a)	Die Doktrin in " <i>Handley v. Stutz</i> ".....	198
b)	Die Ausgabe von " <i>Treasury Shares</i> ".....	200
5.	Das deutsche Anspruchssystem.....	203
a)	Die Einlageverpflichtung des Gesellschafters.....	203
b)	Die Bardeckungspflicht bei einer Sacheinlage.....	204
c)	Die Vorbelastungshaftung der Gründer.....	205
d)	Verschuldensabhängige Ansprüche.....	206
6.	Der tatsächliche Nutzen dieser Ansprüche für die Gesellschaftsgläubiger.....	206
a)	Beweisschwierigkeiten.....	207

b)	Verjährung.....	208
c)	Die Pfändung von Ansprüchen der Gesellschaft.....	208
7.	Die Effizienz der Kapitalaufbringungsregeln.....	210
§ 4	<b>Gläubigerschutz durch Kapitalerhaltungsregeln.....</b>	<b>212</b>
I.	Der Grundsatz der nominalen Kapitalerhaltung.....	212
II.	Die auf einer Nennkapitalziffer basierenden Kapitalerhaltungsregeln in den USA.....	213
1.	Die Ausschüttungsbeschränkungen des <i>Common Law</i> und der frühen gesetzlichen Regelungen: Der " <i>Net Profits Test</i> ".....	213
2.	Die modernen gesetzlichen Ausschüttungsbeschränkungen.....	216
a)	Bilanzielle Beschränkungen; die " <i>Surplus Statutes</i> ".....	216
b)	" <i>Stated Capital</i> ", " <i>Earned Surplus</i> " und " <i>Capital Surplus</i> "....	216
3.	Der " <i>Balance Sheet Surplus Test</i> ".....	218
a)	Die Neubewertung von Aktiva und das daraus resultierende " <i>Revaluation Surplus</i> ".....	219
b)	Die Kapitalherabsetzung und die Ausschüttung von " <i>Reduction Surplus</i> ".....	221
c)	Die Zulässigkeit einer Kapitalherabsetzung.....	222
aa)	Frühe gesetzliche Regelungen.....	222
bb)	Heutige gesetzliche Regelungen.....	224
4.	Der " <i>Earned Surplus Test</i> ".....	225
a)	Probleme der Berechnung des " <i>Earned Surplus</i> ".....	226
b)	Die " <i>Quasi Reorganization</i> ".....	227
c)	Ausschüttungen aus " <i>Capital Surplus</i> " in Wege der " <i>Partial Liquidation</i> ".....	228
5.	" <i>Nimble Dividends</i> ".....	229
6.	Ausschüttungen von " <i>Wasting Assets</i> " Gesellschaften.....	232

7.	Die " <i>Insolvency Statutes</i> " .....	234
8.	Die Definition der " <i>Equity Insolvency</i> " .....	235
III.	Ansprüche der Gläubiger bei unzulässigen Ausschüttungen....	237
1.	Die Haftung der <i>Directors</i> .....	237
a)	Die Haftung nach <i>Common Law</i> .....	237
b)	Die Haftung nach den heutigen gesetzlichen Regelungen.....	238
aa)	Der Sorgfaltsmaßstab der " <i>Business Judgment Rule</i> " .....	239
bb)	Haftungsumfang .....	241
cc)	Aktivlegitimation .....	242
c)	Ausgleichsansprüche eines in Anspruch genommenen <i>Directors</i> .....	244
d)	Haftungsausschluß, Haftungsfreistellung, Haftpflichtversicherung .....	245
2.	Haftung der Ausschüttungsempfänger .....	246
a)	Die Haftung nach <i>Common Law</i> .....	246
aa)	Der Haftungsumfang .....	247
bb)	Aktivlegitimation .....	248
b)	Die Haftung nach den heutigen gesetzlichen Regelungen.....	248
3.	Allgemeine Gläubigerschutzregeln der " <i>Fraudulent Conveyance Laws</i> " als kapitalgesellschaftsrechtliche Ausschüttungsbeschränkungen .....	249
a)	Anwendbarkeit dieser Vorschriften auf Ausschüttungen einer Kapitalgesellschaft .....	250
b)	Verbesserter Gläubigerschutz durch die " <i>Fraudulent Conveyance Laws</i> "? .....	251
aa)	Aktivlegitimation .....	251
bb)	Passivlegitimation .....	252
cc)	Kriterien für die Zulässigkeit der Ausschüttung .....	252
IV.	Die Grundzüge der deutschen Kapitalerhaltungsregeln .....	254
1.	Die Vermögensbindung bei Aktiengesellschaft und GmbH: Tiefgreifender Unterschied oder prinzipielle Identität? .....	254



2.	Gläubigerschutz bei Kapitalherabsetzungen.....	257
3.	Haftung der Empfänger unzulässiger Ausschüttungen bei GmbH und Aktiengesellschaft.....	259
a)	Nichtigkeit von Verpflichtungs- und Verfügungsgeschäft bei verbotswidrigen Ausschüttungen?.....	259
b)	Der GmbH-rechtliche Erstattungsanspruch nach § 31 Abs. 1 GmbHG.....	261
aa)	Rückgewähr gutgläubig empfangener Leistungen.....	263
bb)	Die Auswirkungen einer späteren Wiederherstellung des Stammkapitals.....	263
cc)	Die Geltendmachung des Anspruches.....	266
c)	Der aktienrechtliche Rückgewähranspruch nach § 62 AktG....	267
aa)	Rückgewähr gutgläubig empfangener Leistungen.....	267
bb)	Die Geltendmachung des Anspruches.....	268
4.	Die Haftung der Mitgesellschafter bei verbotswidrigen Ausschüttungen.....	269
a)	Die Subsidiärhaftung der Mitgesellschafter nach § 31 Abs. 3 GmbHG.....	269
b)	Verschuldenshaftung der Mitgesellschafter neben § 31 GmbHG?.....	271
5.	Die Haftung der Geschäftsleitung bei verbotswidrigen Ausschüttungen.....	272
a)	Die Haftung des GmbH-Geschäftsführers.....	272
b)	Die Haftung des Vorstands der Aktiengesellschaft.....	273
6.	Schutz der Gläubiger bei Verlust des Nennkapitals.....	273
a)	Die Pflichten der Geschäftsleitung bei Verlust der Hälfte des Grund- bzw. Stammkapitals.....	273
b)	Die Konkursantragspflicht nach § 92 Abs.2 AktG, § 64 Abs. 1 GmbHG.....	275
7.	Bewertung der Kapitalerhaltungsregeln.....	276

§ 5	Der Erwerb eigener Aktien und Geschäftsanteile.....	278
I.	Der Erwerb eigener Aktien und Geschäftsanteile als Form der Ausschüttung.....	278
II.	Gründe für den Erwerb eigener Aktien und Geschäftsanteile.....	279
III.	Die Zulässigkeit des Erwerbs eigener Aktien in den USA.....	280
1.	Die Zulässigkeit nach <i>Common Law</i> .....	280
2.	Gesetzliche Beschränkungen des Erwerbs eigener Aktien.....	282
a)	Der Erwerb eigener Aktien aus " <i>Surplus</i> ".....	282
b)	Der für die Beurteilung der Zulässigkeit relevante Zeitpunkt.....	283
c)	Der Erwerb eigener Aktien aus " <i>Capital</i> ".....	284
aa)	Die Beseitigung von Teilaktien.....	285
bb)	Bei nicht eintreibbarer Verbindlichkeit eines Gesellschafters.....	285
cc)	Zur Erfüllung des Barabfindungsanspruches von Minderheitsaktionären (" <i>Appraisal Rights</i> ")......	286
dd)	Einziehung rückkaufbarer Vorzugsaktien.....	287
ee)	Rückkaufvereinbarungen im Subskriptionsvertrag.....	287
3.	Haftung bei unzulässigem Erwerb eigener Aktien.....	288
4.	Nicht auf der Vermögensbindung beruhende Beschränkungen des Erwerbs eigener Aktien.....	289
5.	Die Zulässigkeit des Erwerbs eigener Aktien und Geschäftsanteile in Deutschland.....	289
6.	Rechtspolitische Bewertung des Verbots des Erwerbs eigener Aktien.....	292



<b>§ 6</b>	<b>Die Abkehr vom Nennkapitalsystem in den USA.....</b>	<b>294</b>
<b>I.</b>	<b>Die sinkende Bedeutung des Nennwertes in den USA aufgrund der Einführung von "Low Par Stock" und "No Par Stock".....</b>	<b>294</b>
1.	Die Einführung von "Low Par Stock".....	294
2.	Die Einführung von "No Par Stock".....	295
a)	Die Vorteile der nennwertlosen Aktie.....	296
b)	Verfassungsrechtliche Zulässigkeit der nennwertlosen Aktie...	298
c)	Die Auswirkungen der Einführung der nennwertlosen Aktie für das Nennkapitalsystem.....	299
aa)	Die Bestimmung des Emissionspreises.....	299
bb)	"Stock Watering" bei der Ausgabe nennwertloser Aktien.....	301
cc)	Zulässigkeit von Ausschüttungen bei der Ausgabe von nennwertlosen Aktien.....	303
3.	Die Verbreitung der nennwertlosen Aktie.....	303
<b>II.</b>	<b>Die Reaktion der Gläubiger auf diesen kontinuierlichen Abbau der Sicherungen des Nennkapitalsystems.....</b>	<b>304</b>
1.	Lieferanten und kurzfristige Finanzgläubiger.....	305
2.	Die vertraglichen Vereinbarungen langfristiger Finanzgläubiger.....	307
a)	Die Beschränkung weiterer Kreditaufnahme.....	308
b)	Die Ausschüttungsbeschränkungen.....	310
c)	Erhaltung eines bestimmten Nettoumlaufvermögens.....	311
d)	Informationspflichten der Schuldnergesellschaft.....	311
e)	Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen die vertraglichen Beschränkungen.....	312
3.	Vergleich der vertraglichen mit den auf der Nennkapitalziffer basierenden Gläubigerschutzmechanismen.....	312

§ 7	<b>Die Abschaffung des Nennkapitalsystems durch das moderne amerikanische Gesellschaftsrecht.....</b>	<b>316</b>
I.	Der RMBCA.....	317
1.	Die Kapitalaufbringungsregeln.....	318
2.	Die Ausschüttungsbeschränkungen.....	319
a)	Der " <i>Equity Insolvency Test</i> ".....	319
b)	Der " <i>Balance Sheet Test</i> ".....	321
3.	Die Gläubigerschutzfunktion des RMBCA.....	322
II.	Der California Corporation Code von 1976.....	323
1.	Die Kapitalaufbringungsregeln.....	323
2.	Die Ausschüttungsbeschränkungen.....	324
a)	Der " <i>Equity Insolvency Test</i> ".....	324
b)	Die neuen Ausschüttungsbeschränkungen in § 500 Cal.Corp. Code.....	325
aa)	Ausschüttungen aus " <i>Retained Earnings</i> ".....	326
bb)	Der " <i>Quantitative Solvency Test</i> " und der " <i>Liquidity Test</i> "....	327
3.	Effektiviert dieser Regelungsansatz den Gläubigerschutz?.....	329
§ 8	<b>Möglichkeiten einer Reform des Nennkapitalsystems in Deutschland.....</b>	<b>331</b>
I.	Die Absenkung des Aktiennennwertes.....	332
II.	Die Einführung der nennwertlosen Aktie.....	334
III.	Die Abschaffung des Nennkapitalsystems.....	335

1.	Die Vorteile der Abschaffung des Nennkapitalsystems.....	336
2.	Die Auswirkungen auf den Gläubigerschutz.....	338
	<b>Anhang: Auszug amerikanischer Gesetzestexte.....</b>	<b>341</b>