

Inhaltsverzeichnis

§ 1 Einleitung	19
A. Problemstellung	19
B. Ziel und Gang der Untersuchung	23
1. Teil: Gläubigerschutz im Kapitalgesellschaftsrecht	27
§ 2 Die Kapitalgesellschaft aus Sicht der ökonomischen Analyse	27
A. Allgemeine Grundsätze der Rechtsökonomik	27
I. Maßstab der Effizienz als Bewertungskriterium	27
1. Pareto-Kriterium	27
2. Kaldor-Hicks-Kriterium	28
II. Menschenbild des „homo oeconomicus“	30
B. Haftungsbeschränkung aus wirtschaftlicher Sicht	32
I. Wesen der Haftungsbeschränkung	32
II. Effizienz einer Haftungsbeschränkung	35
1. Problem der negativen externen Effekte	35
2. Gesamtwirtschaftliche Vorteile der Haftungsbeschränkung	37
a) Bereitstellung von Wagniskapital	37
b) Effiziente Risikoteilung	38
c) Ausnutzung von Spezialisierungsvorteilen	38
d) Übertragbarkeit der Grundsätze auf geschlossene Gesellschaften?	39
C. Effizienzverluste infolge von Interessenkonflikten	40
I. Analyse von Fremdkapitalbeziehungen mithilfe des Principal-Agent-Ansatzes	40
1. Konflikte zwischen Eigentümern und Gläubigern	41
a) Überinvestition	42
b) Veränderte Risikoeinstellung	43
c) Unterinvestition	44
d) Fremdfinanzierte Ausschüttungen	44
e) Beeinflussung der Konflikte durch gesellschaftsfremde Manager	45
2. Gläubigerinterne Konflikte	47

II.	Gläubigerschutz als wirtschaftliche Notwendigkeit	48
§ 3	Die Rechtfertigung staatlicher Regulierung zum Gläubigerschutz	52
	A. Rolle des Gesetzgebers aus ökonomischer Sicht	52
	B. Regulierung durch dispositives Recht	55
	I. Regelungszwecke	55
	1. Transaktionskostenersparnis	55
	2. Lückenfüllung	56
	II. Regelungstechnik unter Effizienzgesichtspunkten	57
	C. Regulierung durch zwingendes Recht	59
	I. Regelungszweck Marktversagen	59
	II. Regelungszweck Transaktionskostenersparnis?	61
	III. Regelungszweck Integration?	62
	D. Anwendung auf das Gläubigerschutzrecht	62
	E. Fazit	64
2. Teil:	Ökonomische Analyse der Ausschüttungssperren	67
§ 4	Die Rolle der Ausschüttungssperren im System des Gläubigerschutzes	67
	A. Optimale Höhe einer Ausschüttungssperre	67
	B. Ausschüttungssperren zur Milderung der Interessenkonflikte	69
	I. Überinvestition	70
	II. Veränderte Risikoeinstellung	71
	III. Unterinvestition	72
	IV. Fremdfinanzierte Ausschüttungen	72
	V. Gläubigerinterne Konflikte	73
	C. Rechtstechnische Ausgestaltung von Ausschüttungssperren	74
§ 5	Bilanzielle Ausschüttungssperren unter Effizienzgesichtspunkten	78
	A. Anknüpfungspunkte bilanzbezogener Ausschüttungssperren	78
	I. Eigenkapital	78
	II. Bilanzgewinn	79
	B. Regelungszweck bilanzbezogener Ausschüttungssperren	79
	I. Bindung von Eigenkapital in der Gesellschaft	79
	II. Sicherung der Befriedigung in der Insolvenz?	80
	C. Einfluß der Rechnungslegungsvorschriften	81
	I. Bilanzierung nach den HGB-Grundsätzen	82
	II. Bilanzierung nach IFRS-Vorschriften	85
	III. Auswirkungen auf den Gläubigerschutz	86
	D. Effizienz der bilanziellen Kapitalerhaltung	88
	I. Nutzen einer bilanziellen Ausschüttungssperre	88
	1. Senkung des Ausfallrisikos der Gläubiger?	88

	2. Schaffung einer effizienten Risikoallokation	92
	3. Schaffung einer rechtssicheren Entscheidungsgrundlage ...	93
II.	I. Kosten einer bilanziellen Ausschüttungssperre	94
	1. Überwachungskosten für die Kapitalerhaltung	94
	2. Einschränkung der finanziellen Flexibilität	95
	III. Fazit	97
§ 6	Solvenzbezogene Ausschüttungssperren unter Effizienzgesichtspunkten	98
	A. Anknüpfungspunkte einer solvenzbezogenen Ausschüttungssperre	98
	I. Bilanzielle Größen	98
	II. Cash-Flow-Prognosen	100
	B. Regelungszweck solvenzbezogener Ausschüttungssperren	102
	I. Sicherung zukünftiger Zahlungsfähigkeit	102
	II. Bindung von Eigenkapital	104
	C. Effizienz einer solvenzbezogenen Ausschüttungssperre	105
	I. Nutzen eines Solvenztests	105
	1. Senkung des Ausfallrisikos der Gläubiger	105
	2. Schaffung einer rechtssicheren Entscheidungsgrundlage ...	107
	a) Problem der Unsicherheit zukünftiger Zahlungsströme	107
	b) Berücksichtigung alternativer Zukunftsentwicklungen	109
	c) Nachprüfbarkeit von Wahrscheinlichkeitsurteilen	111
	II. Kosten	114
	1. Aufwand für die Finanzplanung?	114
	2. Überwachungs- und Informationskosten	116
	3. Indirekte Kosten aus einem risikoaversen Ausschüttungsverhalten	117
	III. Fazit	118
§ 7	Rückschlüsse aus der Verwendung in der Unternehmenspraxis	119
	A. Mangel an empirischen Erkenntnissen	119
	B. Ausschüttungssperren als Bestandteil von Covenants	120
	C. Interpretation der Erkenntnisse und neuere Untersuchungen	123
3. Teil:	Gläubigerschutz durch vertragliche Ausschüttungssperren	127
§ 8	Bedeutung des informationellen Gläubigerschutzes	128
	A. Information als Entscheidungsgrundlage für die Kreditvergabe	128
	B. Effizienz einer Regulierung der Informationspflichten	130
	I. Der Kollektivgutcharakter öffentlicher Informationen	130
	II. Kosten der Offenlegungspflichten	132
	III. Nutzen der Offenlegungspflichten	133

C.	Staatliche Gewährleistung des Informationszugangs	134
	I. Informationsgehalt der Rechnungslegung	135
	II. Gläubigerzugang zu entscheidungsrelevanten Informationen	138
§ 9	Analyse vertraglicher Ausschüttungsrestriktionen	141
	A. Vertragliche Regelungen zur Einschränkung des Handlungsspielraums	141
	I. Entstehung, Verbreitung und Inhalt von Covenants	141
	II. Einflußnahme und Haftungsrisiken	144
	III. Durchsetzung der getroffenen Vereinbarungen	146
	B. Schutzwirkung vertraglicher Ausschüttungssperren	148
	I. Möglichkeiten des Selbstschutzes der Gläubiger	148
	1. Vertragliche Großgläubiger	149
	2. Kleinere Handelsgläubiger	149
	3. Arbeitnehmer	151
	4. Gesetzliche Gläubiger	152
	II. Reflexhafte Schutzwirkung vertraglicher Restriktionen von Großgläubigern?	154
	III. Wirksame Überwachung des Schuldners durch Großgläubiger?	156
	IV. Fazit	158
	C. Effizienz vertraglicher Ausschüttungssperren	159
	I. Nutzen vertraglicher Ausschüttungssperren	159
	1. Flexibilität durch Einzelfallbetrachtung	159
	2. Insolvenzvermeidung durch frühzeitige Krisenwarnung	161
	3. Effiziente Risikoteilung	162
	II. Kosten der vertraglichen Ausschüttungssperren	162
	1. Transaktionskostenaufwand	162
	2. Beschränkung des Handlungsspielraums	165
	III. Fazit	165
4.	Teil: Vergleichende Darstellung der nationalen gesetzlichen Regelungsmodelle	167
§ 10	Deutschland	167
	A. Ausschüttungssperren im deutschen Kapitalgesellschaftsrecht	168
	I. Sicherung der Aufbringung eines Kapitalstocks	168
	II. Kapitalerhaltung durch bilanzielle Ausschüttungssperren	171
	1. Das grundsätzliche Verbot der Einlagenrückgewähr	172
	2. Ausweitung der Kapitalerhaltung auf Darlehen der Gesellschafter	174
	3. Ausnahmen vom Verbot der Einlagenrückgewähr	177

a)	Kapitalherabsetzung	177
b)	Erwerb eigener Anteile	178
c)	Konzernsachverhalte	179
d)	Im Rahmen des MoMiG neu eingeführte Ausnahmeregelungen	180
	III. Fazit	181
B.	Haftung der Geschäftsleiter für gläubigerschädigendes Verhalten	181
I.	Vorüberlegungen: Geschäftsleiterhaftung aus wirtschaftlicher Sicht	181
II.	Haftung wegen unzulässiger Ausschüttungen	183
III.	Haftung in der Krise der Gesellschaft	186
	1. Verletzung der Insolvenzantragspflicht	187
	2. Insolvenzverschleppung	188
IV.	Fazit	191
C.	Haftung der Gesellschafter und Empfänger	192
I.	Pflicht zur Rückgewähr unzulässiger Ausschüttungen	192
II.	Durchgriffshaftung	194
	1. Vermögens- und Sphärenvermischung	195
	2. Existenzvernichtender Eingriff	196
	3. Unterkapitalisierung	200
III.	Insolvenzanfechtung	202
IV.	Fazit	205
§ 11	England	206
A.	Ausschüttungssperren im englischen Kapitalgesellschaftsrecht	208
I.	Sicherung der Aufbringung eines Kapitalstocks	208
II.	Kapitalerhaltung durch bilanzielle Ausschüttungssperren	209
	1. Das grundsätzliche Verbot der Einlagenrückgewähr	209
	a) Realised Profits Test	210
	b) Net Assets Test	211
	2. Ausnahmen vom Verbot der Einlagenrückgewähr	211
	a) Verdeckte Gewinnausschüttungen?	211
	b) Erwerb eigener Anteile	213
	c) Kapitalherabsetzung	216
III.	Fazit	217
B.	Haftung der Geschäftsleiter für gläubigerschädigendes Verhalten	218
I.	Haftung wegen unzulässiger Ausschüttungen	218
	1. Verletzung der Sorgfaltspflichten	218
	2. Verletzung der Treuepflichten	220
II.	Insolvenzrechtliche Krisenverschleppungshaftung	225
	1. Fraudulent Trading	226

2. Wrongful Trading	227
III. Disqualifizierung ungeeigneter Geschäftsleiter	233
IV. Fazit	237
C. Haftung der Gesellschafter und Empfänger	240
I. Die Rückgewähr unzulässiger Ausschüttungen	240
II. Piercing the corporate veil	241
1. Institutsmißbrauch	242
2. Konzernstrukturen?	243
3. Weitere relevante Fallgruppen	244
III. Insolvenzanfechtung	245
IV. Fazit	247
§ 12 USA	248
A. Ausschüttungssperren im US-amerikanischen Gesellschaftsrecht .	250
I. Die Ausschüttungsrestriktionen in Delaware und New York .	250
1. Der Abschied vom traditionellen Nennkapitalsystem	250
2. Balance Sheet Surplus Test als	
bilanzielle Ausschüttungssperre	253
a) Das grundsätzliche Verbot bilanzieller Überschuldung	253
b) Weitergehende Möglichkeiten zur Senkung	
der Kapitalbindung	255
aa) Ausnutzung von Bilanzierungs- und	
Bewertungsspielräumen	255
bb) Nimble Dividends	256
c) Fazit	258
3. Equity Insolvency Test als solvenzbezogene	
Ausschüttungssperre	260
a) Anzuwendender Prüfungsmaßstab	260
b) Abschätzung der zukünftigen Zahlungsfähigkeit	262
c) Gerichtliche Überprüfung der Liquiditätsprognosen	263
4. Fazit	265
II. Die Ausschüttungsrestriktionen in Kalifornien	266
1. Equity Insolvency Test	267
2. Bilanzbezogene Ausschüttungsrestriktionen	268
a) Retained Earnings Test	268
b) Quantitative Solvency Test und Liquidity Test	268
3. Fazit	269
B. Haftung der Geschäftsleiter für gläubigerschädigendes Verhalten	271
I. Haftung wegen unzulässiger Ausschüttungen	271
1. Haftung wegen Sorgfaltspflichtverletzung	271
a) Inhalt der Sorgfaltspflichten	271

b) Relativierung der Anforderungen durch die Business Judgement Rule	273
c) Prozessuale Durchsetzung	275
2. Haftung wegen Treuepflichtverletzung	277
II. Haftung wegen Verstoßes gegen die Deepening Insolvency Doctrine	280
III. Fazit	283
C. Haftung der Gesellschafter und Empfänger	284
I. Haftung der Anteilseigner für verbotene Ausschüttungen	284
II. Insolvenzanfechtung	286
1. Anwendbarkeit auf Dividendenzahlungen	286
2. Tatbestandliche Anforderungen	287
3. Auswirkungen auf den Schutz der Gläubigerpositionen	292
III. Durchgriffshaftung	293
1. Wichtige Fallgruppen	293
2. Fehlen eindeutiger Beurteilungskriterien	296
IV. Equitable Subordination	297
V. Fazit	299
§ 13 Vergleichende Gesamtschau der Gläubigerschutzinstrumente	300
 5. Teil: Analyse des Gläubigerschutzes durch gesetzliche Ausschüttungssperren	307
§ 14 Analyse der bilanzbezogenen Kapitalerhaltung	307
A. Effizienz eines gesetzlichen Mindestkapitals	307
I. Nutzen des Mindestkapitals	308
1. Einschränkung opportunistischen Handlungsspielraums ...	308
2. Insolvenzprophylaxe?	309
3. Seriositätsschwelle?	310
4. Vermeidung eines Haftungsdurchgriffs?	311
5. Kostensparnis durch die Nutzung von Skaleneffekten? ..	312
6. Ersparnis von Transaktionskosten?	313
II. Kosten des Mindestkapitals	315
1. Sicherung der Kapitalaufbringung	315
2. Erschwerung der Unternehmensfinanzierung	316
3. Errichtung einer Markteintrittsbarriere	317
III. Fazit	318
B. Effizienz eines gesetzlichen Überschuldungsverbots	319
I. Nutzen eines bilanziellen Überschuldungsverbots	320
II. Kosten eines bilanziellen Überschuldungsverbots	321
1. Überwachungskosten	321

2. Einschränkung des Handlungsspielraums	322
III. Fazit	323
C. Effizienz der dispositiven bilanzbezogenen Kapitalerhaltung	325
I. Nutzen eines freiwilligen Nennkapitals	326
1. Ersparnis von Transaktionskosten?	326
2. Signaleffekt des Nennkapitals?	327
II. Kosten eines freiwilligen Nennkapitals	328
1. Überwachungskosten	328
2. Erschwerung der Unternehmensfinanzierung	328
III. Fazit	329
§ 15 Analyse der solvenzbezogenen Kapitalerhaltung	330
A. Der Solvenztest als Basisinstrument des Gläubigerschutzes	330
B. Die effiziente Ausgestaltung eines gesetzlichen Solvenztests	331
I. Zeitliche Reichweite	331
1. Differenzierung nach Unternehmensgrößen oder -rechtsformen?	332
2. Prognoseanforderungen für die nähere Zukunft	332
3. Prognoseanforderungen für die mittlere Zukunft	334
4. Behandlung langfristiger Verbindlichkeiten	335
a) Analyse des zukünftigen Kapitalbedarfs?	336
b) Absicherung durch ein zwingendes bilanzielles Überschuldungsverbot?	336
c) Ausnahmsweise Zulässigkeit einer bilanziellen Überschuldung	338
II. Disziplinierung der Entscheidungsträger durch Haftungsdrohungen	340
1. Anforderungen an den Entscheidungsvorgang	340
2. Verhaltenssteuerung durch Dokumentationspflichten und Sanktionsdrohungen	343
III. Notwendigkeit einer sachverständigen Prüfung	346
IV. Ausweitung der Haftungsdrohungen auf Gesellschafter und externe Dritte?	349
V. Publizität der Ausschüttungsentscheidung	352
VI. Fazit	353
C. Die Reform des Kapitalschutzes als empfehlenswerte Handlungsoption	354
I. Nutzen eines Systemwechsels	355
1. Abschaffung eines suboptimalen Kapitalerhaltungssystems	355
2. Ermöglichung einer europaweiten Harmonisierung	356

II.	Kosten eines Systemwechsels	357
1.	Unmittelbare Kosten der Umstellung?	357
2.	Folgekosten aus einer unsicheren Rechtslage?	358
III.	Fazit	359
§ 16	Thesenhafte Zusammenfassung der Ergebnisse	361
Literaturverzeichnis	365	
Abkürzungverzeichnis	391	