

# Inhaltsverzeichnis

Abkürzungen	21
Einleitung	27
A. Die EG-Kapitalrichtlinie	27
B. Die Kritik	28
C. Derzeitiger Entwicklungsstand	29
D. Problemstellung	30
E. Zielsetzung und Gang der Untersuchung	31
1. Kapitel: Ökonomische Grundlagen	33
§ 1 Die Ausschüttungsentscheidung einer Unternehmung	33
A. Vorbemerkungen	33
B. Kapitalerhaltungsorientierte Ausschüttungspolitik	33
C. Renditeorientierte Ausschüttungspolitik – Marktwertmaximierungsmodell	35
D. Zwischenergebnis und Folgerungen	36
§ 2 Ausschüttungen an die Anteilseigner im Wege von Dividendenzahlungen und des Erwerbs eigener Aktien – empirische Befunde	38
A. Vorbemerkungen	38
B. Die Ausschüttung von Dividenden	39
I. Dividendenpolitik US-amerikanischer und britischer Unternehmen	39
II. Dividendenpolitik deutscher Unternehmen	39
III. Zwischenergebnis	41
C. Der Erwerb eigener Aktien	43
I. Der Erwerb eigener Aktien als Mittel zum Liquiditätsabbau – empirische Befunde	44
II. Stellenwert des Erwerbs eigener Aktien als Mittel zum Liquiditätsabbau in der Bundesrepublik Deutschland und in Großbritannien - empirische Befunde	45
III. Zwischenergebnis	47

D. Folgerungen	47
2. Kapitel: Funktionsweise und Systematik des europäischen Kapitalschutzsystems	49
§ 3 Vorgaben der EG-Kapitalrichtlinie	49
A. Vorbemerkungen	49
B. Ausschüttungen an Aktionäre	50
I. Der Begriff der Ausschüttung	50
II. Regelungsgehalt des Art. 15 Abs. 1 lit. a KaRL	51
III. Regelungsgehalt des Art. 15 Abs. 1 lit. c KaRL	53
IV. Rückgewähranspruch gemäß Art. 16 KaRL	55
C. Geschäftsleiterpflichten bei schweren Verlusten des Nennkapitals	56
D. Zwischenergebnis und Folgerungen	57
I. Art. 15 KaRL als Kern eines gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutzsystems	57
II. Konzept des abstrakt-präventiven Gläubigerschutzes	58
III. Bilanzieller Kapitalschutz, kein Liquiditätsschutz	58
IV. Art. 15 KaRL als Mindestgläubigerschutzregelung	60
V. Unmittelbarer Funktionszusammenhang zwischen Gesellschaftsrecht und Bilanzrecht	61
§ 4 Vorgaben der Jahresabschlussrichtlinie	62
A. Vorbemerkungen	62
B. Ziele der Jahresabschlussrichtlinie	63
C. Ermittlung des Jahresergebnisses	66
I. Ansatzvorschriften	67
1. Allgemeine Ansatzgrundsätze	67
2. Aktivierungswahlrechte und Aktivierungsgebote	69
a. Aufwendungen für die Errichtung und Erweiterung des Geschäftsbetriebs	70
b. Forschungs- und Entwicklungskosten	71
c. Konzessionen, Patente, Lizenzen, Warenzeichen und ähnliche Rechte und Werte	72
d. Der Geschäfts- oder Firmenwert	73
3. Passivierungsgebote und Passivierungswahlrechte	74
a. Schuldrückstellungen	74
b. Aufwandsrückstellungen	77

c.	Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	78
II.	Bewertungsvorschriften	79
1.	Allgemeine Bewertungsgrundsätze	79
a.	Grundsatz der Unternehmensfortführung, Art. 31 Abs. 1 lit. a JaRL	79
b.	Vorsichtsprinzip, Art. 31 Abs. 1 lit. c JaRL	81
c.	Realisationsprinzip, Art. 31 Abs. 1 lit. c, aa) JaRL	82
d.	Imparitätsprinzip, Art. 31 Abs. 1 lit. c, bb) JaRL	83
e.	Zwischenergebnis	83
2.	Einzelvorschriften zur Bewertung von Aktiva	84
a.	Maßgeblichkeit des Anschaffungswertprinzips	84
b.	Folgen einer Bewertung auf der Grundlage des Anschaffungswertprinzips	85
c.	Alternative Bewertungsmethoden	86
aa.	Die Bewertung auf der Grundlage inflationsberücksichtigender Methoden, Art. 33 Abs. 1 lit. a und lit. b JaRL	86
bb.	Die Bewertung auf der Grundlage der Neubewertungsmethode, Art. 33 Abs. 1 lit. c JaRL	88
cc.	Die Bewertung von Finanzinstrumenten zum beizulegenden Zeitwert, Art. 42a – Art. 42c JaRL	89
dd.	Die Bewertung bestimmter Vermögenswerte zum beizulegenden Zeitwert, Art. 42c- Art. 42f JaRL	93
ee.	Folgen einer Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	94
3.	Einzelvorschriften zur Bewertung von Verbindlichkeiten und Rückstellungen	96
D.	Zwischenergebnis und Folgerungen	96
I.	Der Jahresabschluss im Gefüge des gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutzsystems	96
II.	Kein Gesellschafterschutz durch Gewinnverkürzungsverbote	97
III.	Materielle Verwirklichung des gesellschaftsrechtlich vorgegebenen Ziels ‚Gläubigerschutz durch Kapitalerhaltung‘	98
IV.	Die Zukunft des gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutzsystems	99

3. Kapitel: Umsetzung der Richtlinienvorgaben in Deutschland	101
§ 5 Ausschüttungen an Aktionäre	101
A. Vorbemerkungen	101
B. Regelungsgehalt des § 57 Abs. 1, 3 AktG	101
I. Der Begriff „Bilanzgewinn“	102
1. Kapitalrücklagen	102
2. Gewinnrücklagen	103
3. Zwischenergebnis	104
II. Gesetzliche Ausnahmen	106
C. Zusätzliche Ausschüttungsbeschränkungen	106
I. Spätere Verluste der Aktiengesellschaft	106
II. Abfluss für die Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs benötigter Liquidität	107
1. Grundsatz der Unternehmensfortführung, § 252 Abs. 1 Nr. 2 HGB	108
2. Rückführung von Gesellschafterfremdkapital in der Krise, §§ 32a, 32b GmbHG a.F.	109
D. Zwischenergebnis und Folgerungen	110
I. § 57 AktG als Kern eines gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutzsystems	110
II. § 57 AktG als weitergehendes nationales Recht	111
III. Konzept des abstrakt präventiven Gläubigerschutzes	111
IV. Bilanzieller Kapitalschutz, unzureichender Liquiditätsschutz	112
V. Unmittelbarer Funktionszusammenhang zwischen Gesellschaftsrecht und Bilanzrecht	113
§ 6 Der Jahresabschluss	113
A. Vorbemerkungen	113
B. Ziele des Jahresabschlusses	114
I. Ausschüttungsbemessungsfunktion	114
II. Informationsfunktion	116
C. Ansatzvorschriften	117
I. Allgemeine Ansatzgrundsätze	117
II. Aktivierungswahlrechte und -gebote	120
1. Konzessionen, Patente, Lizenzen, Warenzeichen und ähnliche Rechte und Werte	120
2. Aufwendungen für die Ingangsetzung und Erweiterung des Geschäftsbetriebs	121

3. Der Geschäfts- oder Firmenwert	122
III. Passivierungsgebote und Passivierungswahlrechte	123
1. Schuldrückstellungen	123
2. Aufwandsrückstellungen	124
3. Rückstellungen für Pensionen und pensionsähnliche Verpflichtungen	126
D. Bewertungsvorschriften	127
I. Allgemeine Bewertungsgrundsätze	127
1. Prinzip der Bewertungsvorsicht	128
2. Imparitätsprinzip und Realisationsprinzip	128
II. Einzelschriften zur Bewertung von Aktiva	129
1. Das Anschaffungswertprinzip	129
2. Alternative Bewertungsmethoden	131
a. Bewertung des sog. „Planvermögens“ zum beizulegenden Zeitwert	131
b. Bewertung der Finanzinstrumente zum beizulegenden Zeitwert	132
III. Einzelschriften zur Bewertung von Verbindlichkeiten und Rückstellungen	132
E. Außerbilanzielle Ausschüttungssperre	134
I. Regelungsinhalt des § 268 Abs. 8 HGB	134
II. Verhältnis zu dem aktienrechtlichen Prinzip der Vermögensbindung	134
F. Zwischenergebnis und Folgerungen	136
I. Der Jahresabschluss im Gefüge des gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutzsystems	136
II. Kein Gesellschafterschutz durch Gewinnverkürzungsverbote	136
III. Materielle Verwirklichung des in § 57 AktG vorgegebenen Ziels ‚Gläubigerschutz durch Kapitalerhaltung‘	137
IV. Die Zukunft des Jahresabschlusses als Grundlage des gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutzsystems	138
§ 7 Sanktionssystem	139
A. Vorbemerkungen	139
B. Rückgewähranspruch gegen die Aktionäre, § 62 AktG	139
C. Schadensersatzanspruch gegen den Vorstand, § 93 AktG	140
D. Zwischenergebnis	142

4. Kapitel: Umsetzung der Richtlinienvorgaben in Großbritannien	143
§ 8 Ausschüttungen an die Aktionäre	143
A. Vorbemerkungen	143
B. Regelungsinhalt der ss. 830, 831 CA 2006	143
I. Der Begriff 'distribution'	144
II. Realised Profit Test	144
III. Balance Sheet Surplus Test	146
C. Zwischenergebnis und Folgerungen	148
I. Ss. 830, 831 CA 2006 als Kern eines gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutzsystems	148
II. Ss. 830, 831 CA 2006 als weitergehendes nationales Recht	148
III. Konzept des abstrakt-präventiven Schutzes	149
IV. Bilanzieller Kapitalschutz, kein Liquiditätsschutz	149
V. Kein unmittelbarer Funktionszusammenhang zwischen Gesellschaftsrecht und Bilanzrecht	150
§ 9 Der Jahresabschluss	151
A. Vorbemerkungen	151
B. Ziel des Jahresabschlusses	152
C. Ansatzvorschriften	155
I. Allgemeine Ansatzgrundsätze	155
II. Aktivierungswahlrechte und -gebote	157
1. Konzessionen, Patente, Lizenzen, Warenzeichen und ähnliche Rechte und Werte	157
2. Forschungs- und Entwicklungskosten	159
3. Der Geschäfts- oder Firmenwert	160
4. Aufwendungen für die Errichtung und Erweiterung des Geschäftsbetriebs	160
III. Passivierungsgebote und Passivierungswahlrechte	161
1. Schuldrückstellungen	161
2. Aufwandsrückstellungen	162
3. Rückstellungen für Pensionen und pensionsähnliche Verpflichtungen	162
D. Bewertungsvorschriften	164
I. Allgemeine Bewertungsgrundsätze	164
1. Accounts Regulations 2008 und Financial Reporting Standards	164
2. Technical Release 02/10	165

II.	Einzelvorschriften zur Bewertung von Aktiva	166
1.	Das Anschaffungswertprinzip	166
2.	Alternative Bewertungsmethoden	167
a.	Neubewertung langfristiger Vermögenswerte	167
b.	Bewertung der Finanzinstrumente zum beizulegenden Zeitwert	169
c.	Bewertung von als Finanzanlage gehaltenen Immobilien zum beizulegenden Zeitwert	170
III.	Einzelvorschriften zur Bewertung von Verbindlichkeiten und Rückstellungen	171
E.	Zwischenergebnis und Folgerungen	172
I.	Der Jahresabschluss im Gefüge des gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutzsystems	172
II.	Materielle Verwirklichung des in ss. 830, 831 CA 2006 vorgegebenen Ziels ‚Gläubigerschutz durch Kapitalerhaltung‘	173
III.	Die Zukunft des Jahresabschlusses als Grundlage des gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutzsystems	173
§ 10	Rechtssätze des Common Law	175
A.	Vorbemerkungen	175
B.	Maßgeblichkeit der Solvenz	175
C.	Ausschüttung des Gewinns	176
D.	Folgerungen	177
I.	Solvenzttest als weitere Ausschüttungssperr-Regelung	177
II.	Gläubigerschutz in einem konkret-repressiven Sinn	177
III.	Der Solvenzttest als zusätzlicher Schutz	178
§ 11	Rechtsfolgen einer unrechtmäßigen Ausschüttung	179
A.	Vorbemerkungen	179
B.	Rückgewähranspruch gemäß sec. 847 CA 2006 und den Rechtssätzen des Common Law	180
C.	Geschäftsleiterhaftung nach den Rechtssätzen des Common Law	180
D.	Zwischenergebnis	182
5. Kapitel:	Die Kapitalherabsetzung	183
§ 12	Vorgaben der EG-Kapitalrichtlinie	183
A.	Vorbemerkungen	183
B.	Die Kapitalherabsetzung gemäß Art. 30ff. KaRL	183

C.	Zwischenergebnis und Folgerungen	185
I.	Art. 30ff. KaRL als Bestandteil des gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutzsystems	185
II.	Konzept des konkret-präventiven Gläubigerschutzes	186
III.	Art. 30ff. KaRL als Mindestgläubigerschutzregelung	186
§ 13	Umsetzung der Richtlinienvorgaben in Deutschland	188
A.	Vorbemerkungen	188
B.	Die ordentliche Kapitalherabsetzung gemäß §§ 222ff. AktG	188
C.	Zwischenergebnis und Folgerungen	189
I.	§§ 222ff. AktG als Bestandteil eines gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutzsystems	189
II.	Konzept des konkret-präventiven Gläubigerschutzes	190
III.	§§ 222ff. AktG als weitergehendes nationales Recht	190
IV.	Eignung der Kapitalherabsetzung als Instrument, den Abbau von Überschussliquidität zu erleichtern	191
§ 14	Umsetzung der Richtlinienvorgaben in Großbritannien	192
A.	Vorbemerkungen	192
B.	Förmliche Kapitalherabsetzung gemäß ss. 641ff. CA 2006	192
C.	Zwischenergebnis und Folgerungen	194
I.	Ss. 641ff. CA 2006 als Bestandteil eines gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutzsystems	194
II.	Konzept des konkret-präventiven Gläubigerschutzes	194
III.	Ss. 641ff. CA 2006 als weiter gehendes nationales Recht	195
IV.	Eignung der Kapitalherabsetzung als Instrument, den Abbau von Überschussliquidität zu erleichtern	195
6. Kapitel:	Der Erwerb eigener Aktien	197
§ 15	Vorgaben der EG-Kapitalrichtlinie	197
A.	Vorbemerkungen	197
B.	Derivativer Erwerb eigener Aktien, Art. 19 KaRL	198
I.	Erwerbsbedingungen, Art. 19 Abs. 1 Unterabs. 1 KaRL	198
II.	Zusätzliche Anforderungen, Art. 19 Abs. 1 Unterabs. 2 KaRL	199
C.	Erwerb rückerwerbbarer Aktien, Art. 39 KaRL	200
D.	Zwischenergebnis und Folgerungen	202
I.	Art. 19 und Art. 39 KaRL als Bestandteile eines gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutzsystems	202



II.	Konzept des abstrakt-präventiven Gläubigerschutzes	203
III.	Art. 19, 39 KaRL als Mindest(gläubigerschutz)regelung	203
IV.	Eignung der Rechtsinstitute als Mittel zum Abbau von Überschussliquidität	204
1.	Erwerb eigener Aktien, Art. 19 KaRL	204
2.	Erwerb rückerwerbbarer Aktien, Art. 39 KaRL	205
§ 16	Umsetzung der Richtlinienvorgaben in Deutschland	206
A.	Vorbemerkungen	206
B.	Derivativer Erwerb eigener Aktien gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG	207
C.	Vereinfachtes Einziehungsverfahren von Aktien gemäß § 237 Abs. 3 bis 5 AktG	209
D.	Zwischenergebnis und Folgerungen	210
I.	§ 71 und § 237 Abs. 3 bis 5 AktG als Bestandteile eines gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutzsystems	210
II.	Konzept des abstrakt-präventiven Gläubigerschutzes	210
III.	§ 71 AktG als weitergehendes nationales Recht	211
IV.	Eignung der Rechtsinstitute des Erwerbs eigener Aktien und der Einziehung eigener Aktien als Mittel zum Abbau von Überschussliquidität	211
§ 17	Umsetzung der Richtlinienvorgaben in Großbritannien	213
A.	Vorbemerkungen	213
B.	Redemption of shares, ss. 684ff. CA 2006	214
C.	Purchase of own shares, ss. 690ff. CA 2006	215
D.	Zwischenergebnis und Folgerungen	216
I.	Ss. 684ff. und 690ff. CA 2006 als Bestandteile eines gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutzsystems	216
II.	Konzept des abstrakt-präventiven Gläubigerschutzes	217
III.	Der Companies Act 2006 enthält kein weitergehendes nationales Recht	217
IV.	Eignung der Rechtsinstitute des Erwerbs rückerwerbbarer Aktien und des Aktienrückkaufs als Mittel zum Abbau von Überschussliquidität	218
1.	Purchase of own Shares	218
2.	Redemption of shares	218

7. Kapitel: Ergänzungen des Kapitalschutzes	220
§ 18 Solvenzbezogene Ausschüttungssperren im deutschen Recht	220
A. Vorbemerkungen	220
B. Haftung wegen existenzvernichtenden Eingriffs gemäß § 826 BGB	221
I. Kompensationsloser Entzug von Gesellschaftsvermögen	221
II. Existenzvernichtungshaftung als punktuell eingreifende Missbrauchshaftung	222
III. Existenzvernichtungshaftung als Verhaltenshaftung des Gesellschafters	222
IV. Zwischenergebnis	224
C. Insolvenzzrechtliche Ausschüttungssperren?	224
D. Insolvenzverursachungshaftung gemäß § 92 Abs. 2 Satz 3 i.V.m. § 93 Abs. 3 Nr. 6 AktG	225
I. Regelungsinhalt	226
II. Zwischenergebnis und Folgerungen	227
1. Die Insolvenzverursachungshaftung als eine solvenzbezogene Ausschüttungssperr-Regelung	227
2. Konzept des konkret-repressiven Gläubigerschutzes	228
§ 19 Solvenzbezogene Ausschüttungssperren im englischen Recht	229
A. Vorbemerkungen	229
B. Wrongful Trading, sec. 214 IA 86	229
C. West Mercia Safetywear-Doktrin	231
I. Regelungsinhalt	231
II. Zwischenergebnis und Folgerungen	234
1. West Mercia Safetywear als eine solvenzbezogene Auszahlungssperr-Regelung	234
2. Gläubigerschutz in einem konkret-repressiven Sinn	234
D. Directors' Disqualification	235
I. Tätigkeitsverbot wegen mangelnder Eignung	235
II. Tätigkeitsverbot wegen wrongful trading	237
III. Folgerungen	237

8. Kapitel: Funktionsweise und Systematik der rechtspolitisch konkurrierenden Modelle zur Kapitalerhaltung auf europäischer Ebene	238
§ 20 Das Modell der Interdisciplinary Group on Capital Maintenance	238
A. Vorbemerkungen	238
B. Ausschüttungstest	238
I. Solvenzttest („Solvency Test“)	239
1. Kurzfristige Liquiditätszusage	239
2. Zusicherung der Lebensfähigkeit der Gesellschaft	240
II. Nettovermögenstest („Narrow Balance Sheet Net Assets Test“)	241
C. Sanktionssystem	241
I. Rückgewährpflicht der Aktionäre	242
II. Verantwortlichkeit des Geschäftsleiters	242
D. Ergänzendes Schutzregime	243
E. Zwischenergebnis und Folgerungen	244
I. Der Solvenzttest als Kern eines gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutzsystems	244
II. Gläubigerschutz in einem konkret-repressiven Sinn	245
III. Funktionsfähigkeit des Solvenzttestmodells	245
1. Ausgestaltung des Solvenzttests	245
2. Repressive Schutzmechanismen	247
3. Fazit	248
IV. Kein Funktionszusammenhang zwischen Gesellschaftsrecht und Bilanzrecht	248
§ 21 Das Modell der High Level Group	249
A. Vorbemerkungen	249
B. Solvenzprüfung	249
I. Nettovermögenstest	250
II. Liquiditätstest	250
III. Zusätzliche Liquiditätsmarge?	251
C. Sanktionssystem	251
I. Rückgewährpflicht der Aktionäre?	252
II. Verantwortlichkeit des Geschäftsleiters	252
D. Ergänzendes Schutzregime	253
E. Zwischenergebnis und Folgerungen	254
I. Die Solvenzprüfung als Kern eines gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutzsystems	254

II. Gläubigerschutz in einem konkret-präventiven Sinn	254
III. Funktionsfähigkeit des Solvenzschutzmodells	255
1. Ausgestaltung des Solvenztests	255
2. Repressive Schutzmechanismen	257
3. Fazit	258
IV. Funktionszusammenhang zwischen Gesellschaftsrecht und Bilanzrecht	258
9. Kapitel: Ergebnisse	259
§ 22 Das gesellschaftsrechtliche Gläubigerschutzsystem – Gegenwart und Zukunft	259
§ 23 Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse	261
A. Ökonomische Grundlagen einer Ausschüttung	261
B. Ausschüttungsbegrenzungen – Vorgaben der EG-Kapitalrichtlinie	261
C. Ausschüttungsbegrenzungen im deutschen Recht	262
D. Ausschüttungsbegrenzungen im britischen Recht	264
E. Die Kapitalherabsetzung	264
F. Der Erwerb eigener Aktien	266
G. Die rechtspolitisch konkurrierenden Modelle zur Kapitalerhaltung	268
Literatur	271